



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## **Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho da Empresa: o Papel da Gestão do Risco Corporativo**

**SAMUEL LYNCON LEANDRO DE LIMA**

*Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB*

**VAGNER HORZ**

*Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB*

**MARCIA ZANIEVICZ DA SILVA**

*Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB*

### **Resumo**

A crescente discussão sobre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e a Gestão de Risco Corporativo (ERM) motivou esta pesquisa pelo qual analisou a influência da ERM na relação entre a RSC e o desempenho das companhias listadas nas bolsas de valores dos países membros de um conjunto econômico formado pelo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). A pesquisa foi desenvolvida por meio da abordagem quantitativa com a amostra definida pelas companhias listadas em bolsa de valores do BRICS, cujos dados foram coletados na base da Refinitiv Eikon®, considerando o período de dez anos (2011-2020). Para a análise dos dados, se empregou a modelagem de regressão com dados em painel, estimada por país. Os resultados evidenciam que a ERM possui uma relação positiva e estatisticamente significativa com o desempenho econômico, confirmando a proposição da hipótese 2. Por outro lado, no caso dos achados associados a RSC não se constatou a proposição da hipótese 1, uma vez que apenas nas empresas indianas e sul africanas se verificou uma relação positiva e estatisticamente significativa com o desempenho econômico. Todavia, quando introduzida a moderação da ERM na relação entre a RSC e o desempenho econômico se verificou relação positiva e estatisticamente significativa em todos os modelos analisados, corroborando a proposição da hipótese 3. Sendo assim, os resultados da pesquisa contribuem por evidenciar que a acentuação das políticas de RSC e a adoção eficiente do ERM propiciam o fortalecimento do mercado de capitais em países emergentes e a atração de investimentos domésticos e internacionais. Por fim, destaca a relevância da aplicação de políticas adequadas e homogêneas de divulgação de RSC e ERM para promover confiança e oportunizar negócios.

**Palavras-chave:** Gestão de Risco Corporativo, Responsabilidade Social Corporativa, Desempenho econômico, BRICS.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## 1. Introdução

A discussão em torno da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem demandado a atenção dos pesquisadores nos últimos anos (Famiyeh, 2017; Naseem, Shahzad, Asim, Rehman, & Nawaz, 2019; Rehman, Khan & Rahman, 2020; Karmani & Boussaada, 2021; Dixit, Verma & Priya, 2021). Por um lado, em determinados mercados de capitais a discussão está relacionada com a regulamentações mandatórias (Manchiraju, & Rajgopal, 2017), por outro, a necessidade de uma melhor compreensão dos objetivos das empresas para engajamento nas atividades de RSC (Rehman et al., 2020; Karmani & Boussaada, 2021; Dixit et al., 2021).

Outra questão que tem inquietado os pesquisadores é a relação entre a RSC e o desempenho das empresas (Famiyeh, 2017; Naseem et al., 2019; Rehman et al., 2020; Karmani & Boussaada, 2021; Dixit et al., 2021). A expectativa sobre as práticas de RSC é de que promova o aumento sustentável na capacidade competitiva da empresa e a redução dos custos de transação e pessoal, que reflete na maximização dos lucros (Famiyeh, 2017; & Naseem et al., 2019). Principalmente nos países emergentes integrantes do conjunto econômico Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS) cujo progresso, segundo Tripathi e Kaur (2020), é notável em relação às divulgações de Governança Ambiental, Social e Corporativa (ESG), nos relatórios sustentáveis nas empresas.

No contexto da adoção das práticas de RSC, um efeito que tem inquietado os pesquisadores diz respeito ao processo de gestão do risco corporativo (ERM) (Naseem et al., 2019; Lu, Liu, & Falkenberg, 2022). Este efeito está associado a perspectiva de que o processo de ERM é visto como um canal que permite que a RSC influencie o desempenho da empresa (Naseem et al., 2019). Além disso, Lu et al. (2022) ao evidenciarem uma relação positiva entre a RSC e o ERM, explicitam que empresas com melhor desempenho de RSC são mais propensas a adotar melhores práticas de ERM.

Cabe destacar, que conforme esclarecesse o COSO (2017), com o advento da evolução e complexidade dos riscos, a ERM estabelece uma conexão mais forte com a estratégia e desempenho corporativo. Essa perspectiva, demanda uma integração entre cada unidade de negócios, proporcionando a construção de um ambiente de confiança para as partes interessadas (COSO, 2017). Gordon, Loeb e Tseng (2009), Naseem et al. (2019) e Sax e Andersen (2019) citam que a ERM permite que uma empresa entenda melhor o risco coletivo em todas as atividades de negócios. Ainda, Bromiley et al. (2014) destacam que o ERM pode estabelecer cultura e apetite ao risco consistentes, tanto na organização como um todo quanto para os diferentes níveis da hierarquia.

Gordon et al. (2009), Bromiley et al. (2014), Naseem et al. (2019) e Sax e Andersen (2019) destacam a existência de evidências de que a ERM contribui para melhoria no desempenho da empresa. Entretanto, Bromiley et al. (2014), Naseem et al. (2019) e Sax e Andersen (2019) ressaltam que existe uma falta de consenso na literatura sobre o efeito da ERM no desempenho das organizações. Essa divergência se deve ao fato de que pesquisas verificaram efeitos diferentes: positivos (Gordon et al., 2009; Grace et al., 2015; Naseem et al., 2019; & Sax & Andersen, 2019); efeitos neutros (Quon et al., 2012); e efeitos negativos (Lin et al., 2012).

À vista do exposto, Naseem et al. (2019) acentuam que a ERM como um processo de análise dos riscos pode contribuir diretamente e indiretamente (moderar o RSC) com o desempenho da empresa. Além disso, o ERM pode contribuir para atingir as metas de lucratividade e evitar a perda de recursos, incorporando o risco residual e agregado aos processos de tomada de decisão (Bromiley et al., 2014). Neste contexto, e considerando a existência de relações ainda conflitantes entre a Gestão de Risco, a RSC e o desempenho da empresa, a pesquisa busca responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual a influência da**



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

**ERM na relação entre a RSC e o desempenho das empresas?** Portanto, o objetivo da pesquisa é analisar a influência da ERM na relação entre a RSC e o desempenho das companhias listadas nas bolsas de valores dos países membros do BRICS.

A comparação entre países do BRICS justifica-se pela possibilidade de ampliar a compreensão do progresso insigne em relação às divulgações ESG, relatórios e tendências para o fortalecimento do mercado de países emergentes e atração de investimentos internacionais para essas nações. Por conseguinte, Tripathi e Kaur (2020) citam que análise de países pertencentes ao BRICS contribuiu por evidenciar a diversificação de nações em termos de desenvolvimento econômico, sistema político e tradição cultural, o que é relevante por identificar os fatores em nível de país com potencial para afetar os processos de ERM e as ações de RSC que potencializam o desempenho da empresa.

## **2.Revisão da literatura e Desenvolvimento das Hipóteses**

### **2.1 Responsabilidade Social Corporativa – RSC**

A Comissão Europeia conceitua RSC como sendo a responsabilidade das empresas pelos seus impactos na sociedade (Karmani & Boussaada, 2021). Nesse sentido, Karmani e Boussaada (2021) citam que a RSC é uma estratégia empresarial que gera valor para empresas, ao se beneficiarem das oportunidades de desenvolvimento econômico, ambiental e social. À inquietação sobre o efeito do RSC no valor da empresa, estimula os pesquisadores a desenvolverem estudos que visam proporcionar evidências empíricas sobre a respectiva relação (Famiyeh, 2017, Naseem et al., 2019, Rehman et al., 2020, Karmani & Boussaada, 2021, Dixit et al., 2021).

Dixit et al. (2021) citam que as empresas possuem diversas motivações para se engajarem com a RSC, ressaltando que tais motivações podem divergir entre as empresas. Segundo Dixit et al. (2021) o papel da RSC e o peso das motivações para as empresas de engajarem em RSC não são muito claros. De acordo com Dixit et al. (2021), a motivação para as empresas engajarem-se na RSC é um fenômeno complexo, de relevante interesse para gestores, pesquisadores e formadores de políticas públicas.

Diversos estudos dedicam-se à perspectiva de que o engajamento em práticas de RSC promove o aumento sustentável da capacidade competitiva da empresa, verificado pela redução dos custos de transação e de pessoal, por consequência, maximização dos lucros e a riqueza dos acionistas (Famiyeh, 2017; Manchiraju & Rajgopal, 2017; Naseem et al., 2019; Rehman et al., 2020).

Em um oposto, Rehman et al. (2020) evidenciam que o engajamento em RSC está atrelado apenas a tratativa do problema gerencial de agência. Nesta linha, Manchiraju e Rajgopal (2017) e Naseem et al. (2019) citam que sob a perspectiva da teoria da agência, a responsabilidade social das empresas se dá na maximização do lucro (interesse dos acionistas). Portanto, Manchiraju e Rajgopal (2017) ao citarem Friedman (1970) argumenta que qualquer responsabilidade social, diferente da maximização dos lucros, principal interesse dos acionistas, pode confundir os gestores.

Destarte, Manchiraju e Rajgopal (2017) e Naseem et al. (2019) citam que a discussão na literatura sobre a teoria dos stakeholders preconiza a maximização do interesse de todas as partes interessadas. Essa proposição, de acordo com Manchiraju e Rajgopal (2017) e Naseem et al. (2019), está associada ao que se discute na literatura sobre a RSC, principalmente pelo enfoque à argumentações favoráveis a maximização do benefício para as partes interessadas. A discussão vincula-se ao fato de que ao maximizar a responsabilidade social da empresa, os



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

gestores também tomam decisões em favor dos diversos participantes da empresa (Rehman et al., 2020).

Decorrente do exposto e considerando que Famiyeh (2017), Naseem et al. (2019), Rehman et al. (2020), Dixit et al. (2021) e Karmani e Boussaada (2021) citam a relevância de investigar a relação entre a RSC e o desempenho da empresa formula-se a primeira hipótese:

**H1: A responsabilidade corporativa tem uma relação positiva com o desempenho econômico.**

## 2.2 Gestão de Riscos Corporativos (ERM)

O ERM consiste em processo sistemático e dinâmico no qual a gestão dos risco é realizada para abranger toda a organização, com o proposito de identificar e monitorar riscos, mitigar o impacto dos riscos e melhorar o desempenho das organizações (Gordon et al., 2009; Jacomossi, Lunardi & Silva, 2019). Inclusive torna-se uma ferramenta relevante a ser empregada pelos gestores nos procedimentos organizacionais num ambiente de incertezas e competitivo como apresenta-se o mercado de capital (Arena, Arnaboldi & Azzone, 2010; Sax & Andersen, 2019), ou no caso deste estudo as empresas dos países pertencentes ao BRICS.

O COSO (2017) cita que a relevância da ERM se verifica devido a evolução e complexidade dos riscos e com isso, no que se refere ao alcance do desempenho delineado pela estratégia organizacional, é fundamental a presença da ERM. A ERM tem como requisito a integração de toda estrutura organizacional, de maneira a estabelecer um cenário que transmite confiança para os stakeholders (COSO, 2017). Diante da abrangência da ERM na estrutura organizacional, Naseem et al. (2019) discorrem a respeito de um efeito positivo na relação com o desempenho da empresa.

A argumentação sobre a relação positiva da ERM e o desempenho da empresa está fundamentada na perspectiva de que a empresa compreende melhor os eventos pelos quais está exposta (Gordon et al., 2009, Naseem et al., 2019; Sax & Andersen, 2019). A partir dessa compreensão, Bromiley et al. (2014) citam que a ERM possibilita o estabelecimento da cultura de riscos corporativo e do apetite ao risco. Sendo assim, Bromiley et al. (2014) evidenciam uma relação positiva na relação entre a ERM e o desempenho da empresa.

Todavia, a relação da ERM e o desempenho da empresa é divergente na literatura. Isto é, Gordon et al. (2009), Bromiley et al. (2014), Naseem et al. (2019) e Sax e Andersen (2019) evidenciam que a ERM contribui para melhoria no desempenho da empresa. Por outro lado, Quon et al. (2012) verificaram uma relação neutra entre a ERM e o desempenho da empresa e, Lin et al. (2012) observaram uma relação negativa entre a ERM e o desempenho da empresa.

Diante da oportunidade de mensuração do efeito da ERM no desempenho da empresa Naseem et al. (2019) citam que o índice ERMI, proposto por Gordon et al. (2009), possibilita uma análise por meio de quatro pilares: estratégia, eficiência operacional, qualidade dos relatórios e conformidade dos relatórios. Cabe destacar que, conforme Naseem et al. (2019), o impacto dos riscos no desempenho da empresa consiste em um tema que tem inquietado tanto acadêmicos quanto profissionais. Com base no exposto, formula-se a segunda hipótese de pesquisa:

**H2: A gestão de riscos corporativos tem uma relação positiva com o desempenho da empresa.**

Além disso, a ERM conjuntamente com as práticas de RSC tem sido foco de atenção por parte de pesquisadores. Naseem et al. (2019) e Lu et al. (2022) destacam uma relação positiva entre a RSC e o ERM e argumentam que as empresas com melhor desempenho em RSC são mais propensas a adotar melhores práticas de ERM.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O entendimento de que a contribuição da ERM com as práticas de RSC para o desempenho da empresa, de acordo com Naseem et al. (2019), se deve ao fato de que como a ERM consiste em um processo sistemático de análise dos riscos, pode contribuir tanto diretamente quanto indiretamente (moderando a relação com o RSC) no desempenho da empresa. Ainda, Bromiley et al. (2014) cita que a ERM ao incorporar o risco residual e agregado da empresa, ao seu processo de tomada de decisão pode minimizar a perda de recursos e, por conseguinte, contribuir com a maximização da lucratividade. Diante disso formula-se a terceira hipótese de pesquisa:

**H3: A gestão de riscos corporativos tem um efeito moderador na relação entre a responsabilidade social corporativa e o desempenho da empresa.**

Nessa perspectiva, a Figura 1 apresenta o desenho da pesquisa, detalhando a relação entre as variáveis selecionadas no design da pesquisa, bem como as hipóteses propostas.

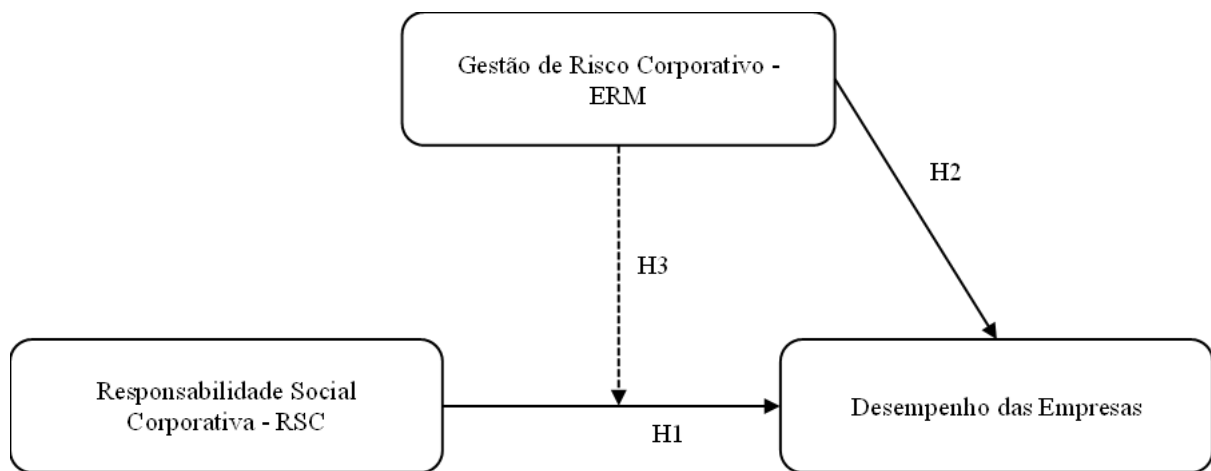


Figura 1 - Constructo da pesquisa  
Fonte: elaborado pelo autores

Com base no desenho as hipóteses desenvolvidas nesta seção, H1 e H2, apresentam uma relação de efeito direto e a H3 efeito moderador. As variáveis de controle do modelo são: tamanho da empresa, alavancagem financeira e tamanho do conselho de administração.

### 3. Metodologia

A pesquisa possui abordagem quantitativa, tem como amostra inicial de 1.369 companhias de capital aberto listadas em bolsa de valores, dos países membros do BRICS com base nos exercícios de 2010-2020. A amostra será formada por dados referentes a 1.369 companhias de capital aberto listadas em bolsa de valores, dos países membros do BRICS com base nos exercícios de 2010-2020. A composição da amostra inicial foi definida de acordo com o filtro principal dado pelo índice ESG, na base de dados da *Refinitiv Eikon*, no qual a empresa deveria apresentar um percentual maior ou igual a zero. Com isso, se verificou um total de 1.369 empresas (África do Sul, 123 (9%); Brasil, 126 (9,2%); China, 900 (65,7%); Índia, 173 (12,6%); Rússia, 47 (3,4%)) que apresentaram o nível de ESG.

Embora a quantidade de empresas que apresentaram um percentual maior ou igual a zero no índice ESG seja 1.369, a quantidade de observações se configura como uma amostra desbalanceada, uma vez que houve variações no número de apresentação do índice ESG durante os 10 anos de recorte temporal. Além disso, após a aplicação da filtragem de dados necessários para cálculo das variáveis analisadas e de observações com patrimônio líquido

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

negativo. Além disso, após os filtros realizados foi necessário desconsiderar as empresas russas da análise de dados, uma vez que o número de observações resultante foi 17, perfazendo a amostra um total de 1.154 observações. As variáveis analisadas na pesquisa são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 – Constructo da pesquisa

Variáveis	Definição	Fórmula	Autores
<b>Variável Dependente</b>			
ROA	Retorno sobre o Ativo	Ebitda pelo total do ativo	Naseem et al. (2019); Alves e Matias (2014)
<b>Variáveis Independentes</b>			
ESG	Utilizado para medir a responsabilidade social corporativa da empresa	<i>Refinitiv Eikon</i>	Naseem et al. (2019)
ERM	Utilizado para medir o gerenciamento de risco de uma empresa	Equação 3	Gordon et al. (2009)
<b>Variáveis de Controle</b>			
TAM	Tamanho da Empresa	<i>Ln</i> ativo total	Naseem et al. (2019); Jacomossi et al. (2019)
END	Endividamento	Passivo total/ativo total	Naseem et al. (2019)
CON	Número de conselheiros	<i>Refinitiv Eikon</i>	Naseem et al. (2019); Jacomossi et al. (2019)

Fonte: dados da pesquisa (2022)

O emprego da variável ROA para mensuração do desempenho das empresas, se dá pela utilização de Naseem et al. (2019) como variável principal. Além disso, cabe destacar que, que o índice de ESG é definido por três pilares. O pilar ambiental é formado por 61 indicadores, referentes ao uso de recursos, emissões e inovações. O pilar social é definido por 63 indicadores vinculados ao compromisso da empresa com a responsabilidade pelo produto, comunidade, diversidade e oportunidade. O pilar de governança corporativa é dado por 54 indicadores referentes a temas como comprometimento e a eficácia da gestão em relação às funções do conselho e estrutura do conselho. Sendo assim, a RSC é mensurada pela média dos escores dos três pilares (Naseem et al., 2019).

Com isso, se estimou os modelos de regressões apresentados na Equação 1 e Equação 2.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 ERM_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 CON_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

$$DES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG * ERM_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

Em que: *ROA* se refere ao desempenho da empresa; *ESG* se refere a responsabilidade social corporativa; *ERM* se refere a gestão do risco corporativo; *TAM* se refere ao tamanho;

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

*END* se refere a alavancagem financeira; *CON* se refere ao tamanho do conselho; e  $\varepsilon$  se refere ao erro do modelo de regressão.

### 3.1 Enterprise Risk Management Index (ERMI)

Como variável independente e moderadora se utilizou o ERM, construído na perspectiva Gordon et al. (2009) o qual propõe o Índice de ERM (ERMI) com o propósito de mensurar as práticas de gestão de risco de uma organização. Destarte, o índice é construído com base nos quatro objetivos de ERM do COSO). Sendo assim, o ERMI está vinculado à capacidade de atingir os objetivos relativos à estratégia, operações, relatórios e conformidade (Gordon et al., 2009).

O intuito com o ERMI é combinar os quatro objetivos supracitados em uma métrica de mensuração, conseguindo mensurar cada objetivo do COSO. O estudo Gordon et al. (2009) propuseram dois indicadores, que perfazem com isso, oito indicadores para os quatro objetivos. Entretanto, por questões de disponibilidade de dados para operacionalização do modelo (Naseem et al., 2019; Jacomossi et al., 2019) se pretende estimar o modelo adaptado de ERMI apresentado Equação 3.

$$ERMI = \sum_{k=1}^1 Estrategia_k + \sum_{k=1}^1 Operacoes_k + \sum_{k=1}^1 Relatorios_k + \sum_{k=1}^1 Conformidade_k \quad (3)$$

Em que, estratégia é dado na Equação 4.

$$Estrategia_1 = (Vendas_i - \mu_{vendas}) / \sigma_{vendas} \quad (4)$$

Em que,  $Vendas_i$  se refere as vendas da empresa  $i$  no ano  $x$ ;  $\mu_{vendas}$  se refere as vendas médias da indústria no ano  $x$ ; e  $\sigma_{vendas}$  se refere ao desvio padrão das vendas de todas empresas do mesmo setor. Operações é dada conforme Equação 5.

$$Operacoes_1 = (Vendas_i) / (Ativo Total_i) \quad (5)$$

Relatórios é dado com base na Equação 6.

$$Relatorios_1 = |Accruals normais| / (|Accruals normais| + |Accruals anormais|) \quad (6)$$

Em que, *Accruals anormais* é o termo de erro do modelo de regressão  $TA_{ijt} / A_{ijt-1} = \alpha_{jt} [1/A_{ijt-1}] + \beta_{1jt} [\Delta REV_{ijt} / A_{ijt-1}] + \beta_{2jt} [PPE_{ijt} / A_{ijt-1}] + e_{ijt}$ ,  $TA_{ijt}$  se refere ao total dos *Accruals* e é definido como receita antes de itens extraordinários menos os fluxos de caixa operacionais;  $A_{ijt-1}$  se refere aos ativos totais;  $\Delta REV_{ijt-1}$  se refere a variação das vendas líquidas;  $PPE_{ijt}$  se refere ao imobilizado;  $e_{ijt}$  se refere ao termo do erro; e *Accruals normais* é dado por  $TA_{ijt}$  menos *Accruals anormais*;

E, conformidade é dado pela Equação 7.

$$Conformidade_1 = honorarios\ de\ auditoria / vendas\ liquidas \quad (7)$$

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

### 3.2 Testes do Modelo de Regressão

Foram realizados testes referentes aos pressupostos do modelo de regressão conforme Fávero et al. (2014). Para tanto, o teste de normalidade de Shapiro Francia, demonstrou que todas as variáveis analisadas apresentaram o p valor < 0,05, portanto com significância estatística ao nível de 5%. Esses resultados evidenciam que os dados não possuem distribuição normal. Entretanto, deve ser considerado tanto o tamanho da amostra quanto o recorte de tempo utilizado.

O pressuposto da multicolinearidade foi verificado com base nos valores apresentados pelo Fator de Inflação da Variância (VIF) das variáveis analisadas, que ficaram abaixo de cinco, portanto sem indicativos de problemas com a multicolinearidade (Fávero et al., 2014).

O pressuposto da homoscedasticidade foi analisado conforme teste de Breusch-Pagan, cuja hipótese nula implica que os erros são homoscedásticos. Como resultado do teste de Breusch-Pagan (p valor < 0.01), se rejeitou a hipótese nula, indicando que os modelos apresentaram heterocedasticidade (Fávero et al., 2014). Diante disso, os modelos foram estimados considerando o método de robustez.

### 4. Análise e Discussão dos Resultados

Como destacado na metodologia, a análise proposta na pesquisa considera os países integrantes do BRICS. Diante disso, na Tabela 2 se apresenta a correlação de Pearson entre as variáveis.

Tabela 2 - Correlação de Pearson

ÁFRICA DO SUL						
	ROA	ESG	ERM	TAM	END	CON
ROA	1.0000					
ESG	0.3967**	1.0000				
ERM	0.3418**	0.3361**	1.0000			
TAM	0.1847	0.2995**	0.3590**	1.0000		
END	-0.1087	-0.1225	0.2224*	0.0828	1.0000	
CON	0.1229	0.2386*	0.2352*	0.5017*	-0.1455	1.0000
BRASIL						
	ROA	ESG	ERM	TAM	END	CON
ROA	1.0000					
ESG	0.1579**	1.0000				
ERM	0.1031**	0.2846**	1.0000			
TAM	-0.1628**	0.4846**	0.4655**	1.0000		
END	-0.0754	0.2291**	0.2486**	0.2454**	1.0000	
CON	-0.1070**	0.2654**	0.0596	0.4026**	0.1559**	1.0000
CHINA						
	ROA	ESG	ERM	TAM	END	CON
ROA	1.0000					
ESG	-0.1096**	1.0000				
ERM	0.0318	0.2128**	1.0000			
TAM	-0.2211**	0.3311**	0.4183**	1.0000		
END	-0.3856**	0.1720**	0.1572**	0.6022**	1.0000	
CON	-0.0540	0.0407	0.0475	0.1939**	0.1085**	1.0000
ÍNDIA						
	ROA	ESG	ERM	TAM	END	CON
ROA	1.0000					



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

ESG	-0.0025	1.0000				
ERM	0.1768**	0.4117**	1.0000			
TAM	-0.4609**	0.3131**	0.3365**	1.0000		
END	-0.4761**	0.0215	0.0978	0.5644**	1.0000	
CON	0.0343	0.0983	0.2198**	0.2164**	0.0172	1.0000

Notas: Variáveis – ROA (Desempenho Econômico), RSC (Responsabilidade Social Corporativa), ERM (Índice de Gestão de Risco Corporativo), TAM (Tamanho), END (Endividamento), e CON (Tamanho do Conselho). Significância estatística: 5% (\*\*).

Fonte: dados da pesquisa.

O ROA apresenta uma correlação positiva e estatisticamente significativa com o ESG e o ERM nas empresas brasileiras e sul africanas, o que indica que a melhora nas práticas de RSC e de ERM contribuem com o desempenho econômico dessas empresas. Nas empresas indianas apenas o ERM apresentou correlação positiva e estatisticamente significativa com o ROA. Esses achados, corroboram com a discussão de Gordon et al. (2009) e Fitriana e Wardhani (2020) que discorrem sobre uma relação positiva do ERM no desempenho econômico das empresas. Para as empresas chinesas se verificou uma correlação negativa e estatisticamente significativa entre o ROA e ESG.

Verificou-se em todos os países analisados a correlação positiva e estatisticamente significativa entre o nível de ESG e de ERM das empresas. Esses resultados, evidenciam uma proximidade entre o emprego das práticas de RSC e ERM, bem como a contribuição entre essas práticas. Portanto, os achados coadunam com a proposição de Bromiley et al. (2014) de que as práticas de ERM contribui tanto com o desempenho das empresas quanto com os processos de gestão de risco que, por consequência, melhora a eficiência organizacional. Com isso, a Tabela 3 apresenta os resultados do modelo, bem como dos testes realizados para definição dos estimadores.

Tabela 3 - Regressão em painel com os efeitos de RSC e de ERM

Var. dep.: ROA	AFR	BRA	CHI	IND
C	0.04 [0.58]	0.20*** [2,67]	0.18*** [7.86]	0.36*** [7,20]
ESG	0.00** [2.18]	0.00 [1,27]	-0.00 [-1.45]	0.00* [-0.64]
ERM	0.01** [2.21]	0.34*** [7,14]	0.00*** [2.48]	0.31*** [4.19]
TAM	0.00 [0.27]	-0.39* [-1,82]	0.00 [-0.25]	-0.057*** [-3.59]
END	0.07 [-1.24]	-0,01 [-0,29]	-0.15*** [-7.49]	-0.11** [-2.63]
CON	-0.00 [-0.39]	-0,00 [-1,46]	0.00 [-0.30]	0.00* [0.21]
R <sup>2</sup>	0.23	0.13	0.24	0.38
F	3.83***	11.37***	8.17***	54.40**
Chow	3.83	10.20***	3.42***	2.67**
BP	1.86	551.03***	13.18***	3.67**
Hausman	9.09	16.31***	43.96***	3.23
Efeito	Pools	Fixo	Fixo	Aleatório
N	72	445	520	117

Notas: Legenda Países – AFR (África do Sul), BRA (Brasil), CHI (China) e IND (Índia). Variáveis – ROA (Desempenho Econômico), RSC (Responsabilidade Social Corporativa), ERM (Índice de Gestão de Risco Corporativo), TAM (Tamanho), END (Endividamento), e CON (Tamanho do Conselho). Significância estatística: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) e 10% (\*). F refere-se ao teste ANOVA. BP é o teste Lagrange Multiplicador de Breusch-Pagan.

Fonte: dados da pesquisa.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

É possível verificar que houve divergências quanto aos estimadores dos modelos entre os países analisados, sendo que no caso do Brasil e China se verificou o estimador de efeitos fixo. Para a Índia e África do Sul, se verificou os estimadores de efeito aleatório e pools, respectivamente. Cabe destacar, que a análise dos modelos pelos estimadores supracitados se deu com base nos resultados dos testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, conforme Tabela 3.

Com relação aos coeficientes verificados nos modelos, se observou que a RSC foi estatisticamente significativa para as empresas indianas e sul africanas ( $p$  valor  $< 0.1$  e  $p$  valor  $< 0.05$ ), confirmando a proposição da H1 apenas nesses cenários. Isto é, apenas nas empresas indianas e sul africanas a responsabilidade social corporativa possui relação positiva e estatisticamente significativa com o desempenho econômico. Esses achados corroboram com Reverte, Gomez-Melero e Cegarra-Navarro, (2016), Famiyeh (2017), Rehman et al. (2020), Tripathi e Kaur (2020), Karmani e Boussaada (2021) e Dixit et al. (2021) que também verificaram relação positiva nas empresas analisadas.

Em particular, os achados coadunam com a discussão de Tripathi e Kaur (2020) e Dixit et al. (2021) que ressaltam os crescentes esforços das empresas indianas e sul africanas no emprego das práticas de RSC e, com isso o gradual reflexo no desempenho. Por outro lado, os achados associados aos coeficientes verificados nos cenários brasileiro e chineses coincidem com as discussões de Dobbs e Van Staden (2016), Nollet, Filis e Mitrokostas (2016) cuja relação encontrada foi neutra. Porém divergem de Crisóstomo, Souza Freire e Vasconcellos (2011) e Manchiraju e Rajgopal (2017) em que observaram efeito negativo.

O coeficiente associado a variável ERM foi estatisticamente significativa para todos os países analisados, evidenciando a importância da gestão de risco corporativo no desempenho econômico das empresas e confirmando a proposição da H2. O resultado demonstra que as práticas de ERM contribuem positivamente para o desempenho econômico, mensurado pelo ROA. Acentua-se, o efeito da ERM sobre o desempenho econômico encontrado para as empresas brasileiras e indianas, em que resultou em 34% e 31%, respectivamente.

Os achados corroboram com os estudos Gordon et al. (2009), Bromiley et al. (2014), Grace et al. (2015), Florio e Leoni (2017), Naseem et al. (2019) e Sax e Andersen (2019) que verificaram relação positiva entre o ERM com o desempenho. Desse modo, demonstra-se que, no contexto analisado, as empresas com ERM eficaz através da mitigação de riscos aumenta o desempenho das empresas, em diferentes nações e peculiaridades, como desenvolvimento econômico, sistema político, tradição cultural e incertezas no mercado (Bromiley et al., 2014; Tripathi & Kaur, 2020).

Destarte, a confirmação da H2 evidencia a relevância do ERM na redução da exposição ao risco, na avaliação das oportunidades que podem ter implicações estratégicas e no aprimoramento do processo de tomada de decisão (Florio & Leoni, 2017; Sax & Andersen, 2019). A compreensão dos gestores sobre o ERM proporciona uma concepção coletiva dos riscos em todas as atividades de negócios e de forma holística, conseqüentemente torna-se uma ferramenta fundamental a ser empregada pelos gestores em ambientes turbulentos e competitivos (Gordon et al., 2009; Arena; Arnaboldi & Azzone, 2010; Naseem et al., 2019).

Após a análise do modelo com a relação direta do ESG e da ERM com o desempenho econômico, a Tabela 4 apresenta os resultados do modelo com a moderação da ERM na relação entre o ESG e o desempenho econômico e o resultado dos testes realizados para definição dos estimadores.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 4 - Regressão em painel com os efeitos da moderação de ERM na RSC

Var. dep.: DM	AFR	BRA	CHI	IND
C	0.21** [3.00]	0.23*** [5,43]	1.11*** [4.78]	0.38*** [7.20]
RSC*ERM	0.00*** [5.13]	0.04* [-2,91]	0.00** [2.54]	0.00*** [3.82]
TAM	-0.00 [-0.03]	-0,03 [-1,24]	-0.30*** [-4.04]	-0.06*** [-4.61]
END	-0.13** [-2.63]	-0,00 [-1,32]	0.21** [2.30]	-0.10* [-2.63]
CON	-0.00 [-2.33]	0.23*** [5,43]	-0.00 [1.01]	0.00 [1.03]
R <sup>2</sup>	0.23	0.10	0.15	0.37
F	33.30***	45.87***	5.48***	46.85***
Chow	9.21	10.08***	13.76***	2.60
BP	3.07	594.61***	13.18***	2.07
Hausman	10.84	3.41	26.22***	4.97
Efeito	Aleatório	Aleatório	Fixo	Pools
N	72	445	520	117

Notas: Legenda Países – AFR (África do Sul), BRA (Brasil), CHI (China) e IND (Índia). Variáveis – ROA (Desempenho Econômico), RSC (Responsabilidade Social Corporativa), ERM (Índice de Gestão de Risco Corporativo), TAM (Tamanho), END (Endividamento), e CON (Tamanho do Conselho). Significância estatística: 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) e 10% (\*). F refere-se ao teste ANOVA. BP é o teste Lagrange Multiplicador de Breusch-Pagan.

Fonte: dados da pesquisa.

Assim como os resultados apresentados na Tabela 3, é possível verificar na Tabela 4 que houve divergências quanto aos estimadores dos modelos entre os países analisados, uma vez que no caso do Brasil e da África do Sul se verificou o estimador de efeitos aleatório. Para a Índia e a China, se verificou os estimadores de efeito pools e fixo, respectivamente. A definição dos estimadores supracitados, ocorreu baseado nos resultados dos testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman (Tabela 3).

Com relação aos coeficientes verificados nos modelos, se observou que a moderação da ERM na relação entre a ESG e o desempenho econômico foi estatisticamente significativa em todos os países analisados. Portanto, no contexto brasileiro e chinês, que não se verificou relação positiva direta e estatisticamente significativa entre a RSC e o desempenho, ao incluir a moderação da ERM, constata-se haver uma relação positiva entre a responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico.

Mediante as evidências, constata-se que além da relação direta e positivamente significativa verificada em todos os países (Tabela 4), a ERM contribui com a relação entre RSC e o desempenho econômico em todos os países analisados. O achado corrobora com os estudos Naseem et al. (2019), Wirawan et al. (2020) e Lu et al. (2020) que as implicações do sistema ERM nas políticas de RSC refletem na otimização do desempenho das empresas,



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

demonstrando que processo de ERM não apenas reduz os riscos, mas também melhora o desempenho da empresa pelo uso eficiente da RSC que pode ser benéfica para as empresas

Por conseguinte, as empresas que apresentaram melhores práticas de RSC são mais propensas a adotar uma abordagem de gestão de riscos integrada, que serve como mecanismo para redução de riscos e potencializa oportunidades de negócios (Bromiley et al., 2014; Naseem et al. 2019). Consequentemente a sinergia das práticas de RSC e ERM potencializam uma compreensão abrangente das diferentes partes interessadas (Lu et al., 2022)

Um ERM estruturado e políticas RSC definidas contribuem para promover a confiança das partes interessadas, refletindo nos retornos e na competitividade do mercado (Flammer, 2018; Lu et al., 2022). O estudo de Tripathi e Kaur (2020) evidencia que a implementação e aplicação de políticas adequadas e homogêneas de divulgação de RSC contribuem e fortalecem o mercado de países emergentes, atraem e redirecionamento fundos de investimentos domésticos e internacionais. O que parece estar alinhado com os resultados aqui apresentados.

Com relação as variáveis de controle, para o tamanho da empresa apenas os coeficientes dos modelos para as empresas indianas e chinesas foram estatisticamente significantes, evidenciando que quanto maior a empresa menor o desempenho verificado. Esses achados, corroboram com a relação verificada com Naseem et al. (2019), Jacomossi et al. (2019) e Tripathi e Kaur (2021). O coeficiente associado ao endividamento, com exceção do cenário brasileiro, se verificou significância estatística.

Entretanto, houve divergências nos efeitos encontrados, sendo que na Índia e na África o efeito foi negativo, consoante aos achados de Naseem et al. (2019). Por outro lado, quanto maior o endividamento das empresas chinesas maior o desempenho econômico. Por fim, a variável referente ao tamanho do conselho foi estatisticamente significativa apenas no cenário brasileiro, indicando que o tamanho do conselho contribui com o desempenho das empresas brasileiras e corrobora com os achados de Naseem et al. (2019).

## 5. Considerações Finais

A RSC e a ERM apresentam-se como uma inquietação crescente para as organizações, uma vez que o mercado se mostra cada vez mais competitivo. À vista disso, tanto os fatores associados a responsabilidade das empresas, pelas implicações sociais e ambientais, quanto a necessidade de uma visão holística dos riscos, se verifica como determinante para a continuidade e prosperidade das organizações. Nesse sentido, se analisou neste estudo a relação entre a RSC e o desempenho econômico, bem como a moderação da ERM na relação entre RSC e desempenho econômico.

Os resultados verificados divergiram com relação ao efeito direto da RSC no desempenho econômico das empresas, sendo que apenas para as empresas indianas e sul africanas a proposição de uma contribuição positiva foi constatada. Todavia, com relação a ERM, os achados corroboraram a hipótese de que a ERM tem uma relação positiva com o desempenho da empresas, em todos os modelos analisados. Tal achado evidencia a relevância da ERM no desempenho econômico das empresas analisadas.

Em uma perspectiva prática, a confirmação do efeito positivo e estatisticamente significativo da ERM no desempenho econômico, confirma estudos anteriores e contribuir para incentivar os gestores a se envolvam na implementação de práticas de ERM.

Os achados associados a ERM se mostram relevantes ao apresentar também efeito positivo e estatisticamente significativo quando introduzido na moderação da relação entre a RSC e o desempenho econômico. Novamente, em todos os modelos os achados corroboram com a proposição da hipótese de que a ERM tem um efeito moderador na relação entre a RSC



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

e o desempenho da empresa. O efeito positivo evidencia que a ERM contribui com a RSC na perspectiva de melhorar o desempenho das empresas.

Ainda no que concerne às implicações para a literatura, o estudo explora que acentuação das políticas de RSC e a propensão para a adoção ERM proporciona o fortalecimento do mercado de países emergentes, com potencial para atrair investimentos domésticos e internacionais para nações fazem parte do BRICS. Por fim, o estudo contribui para reguladores, gestores e investidores por destacar a importância da implementação e aplicação de políticas adequadas e homogêneas de divulgação de RSC para promover confiança e potencializar as oportunidades de negócio.

Algumas limitações podem ser verificadas, principalmente com relação a generalização dos resultados, sendo que devem ser considerados especificamente para a amostra em questão. Por outro lado, um diferencial se dá no recorte temporal de dez anos (2011-2020). Portanto, se recomenda para futuras pesquisas a análise de outras amostras, seja entre blocos econômicos ou países distintos. Outra sugestão, é a investigação de diferentes setores econômicos e incorporação de outros indicadores econômicos para mensuração do desempenho.

## Referências

- Alves, M. T., & Matias, F. J. F. (2014). Gestão e divulgação do risco operacional e os acordos de basileia: o caso dos maiores bancos portugueses. *Revista Universo Contábil*, 10(3), 172-193. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20143172-193>
- Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2010). The organizational dynamics of enterprise risk management. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 659-675. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2010.07.003>
- Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise risk management: Review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265-276. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005>
- Crisóstomo, V. L., Souza Freire, F., & Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309. <https://doi.org/10.1108/174711111111141549>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. <https://www.coso.org/Documents/COSO-WBCSD-ESGERM-Guidance-Full.pdf>
- Dixit, S. K., Verma, H. & Priya, S. S. (2021). Corporate social responsibility motives of Indian firm. *Journal of Modelling in Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JM2-07-2020-0190>
- Dobbs, S., & Van Staden, C. (2016). Evidence motivations for corporate social and environmental reporting: New Zealand evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 449-472. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2015-0070>
- Famiyeh, S. (2017). Corporate social responsibility and firm performance: Empirical evidence. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 390–406. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2016-0049>
- Fávero, L. P. et al. (2014). *Métodos quantitativos com Stata: procedimentos, rotinas e análise de resultados*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fitriana, S., & Wardhani, R. (2020). The effect of enterprise risk management and sustainability reporting quality on performance: evidence from Southeast Asia

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- countries. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(4), 344-355
- Flammer, C. (2018). Competing for government procurement contracts: The role of corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 39(5), 1299-1324
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56-74
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301–327. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>
- Grace, M. F., Leverty, J. T., Phillips, R. D., & Shimpf, P., (2015). The value of investing in Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 82(2), 289–316. . <https://doi.org/10.1111/jori.12022>
- Jacomossi, F. A., Lunardi, M. A., & Silva, M. Z. (2019). Enterprise Risk Management e o desempenho empresarial: uma perspectiva contingencial. *Revista Mineira de Contabilidade*, 20(3), 45-58. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n3t04>
- Karmani, M., & Boussaada, R. (2021). Corporate social responsibility and firm performance: does institutional quality matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), p.641-662. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2020-0153>
- Lin, Y., Wen, M., & Yu, J. (2012). Enterprise risk management: Strategic antecedents, risk Integration and performance. *North American Actuarial Journal*, 16(1), 1–28. <https://doi.org/10.1080/10920277.2012.10590630>
- Lu, H., Liu, X., & Falkenberg, L. (2022). Investigating the impact of corporate social responsibility (CSR) on risk management practices. *Business & Society*, 1-39. <https://doi.org/10.1177/0007650320928981>
- Manchiraju, H., & Rajgopal, S. (2017). Does corporate social responsibility (CSR) create shareholder value? Evidence from the Indian Companies Act 2013. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1257–1300. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12174>
- Naseem, T., Shahzad, F., Asim, G. A., Rehman, I. U., & Nawaz, F. (2020). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 501-513. <https://doi.org/10.1002/csr.1815>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(1), 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- Quon, T. K., Zeghal D., & Maingot, M. (2012). Enterprise risk management and firm performance. *Problems and Perspectives in Management*, 10(3), 263–267. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.042>
- Rehman, Z. U., Khan, A., & Rahman, A. (2020). Corporate social responsibility's influence on firm risk and firm performance: the mediating role of firm reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2991-3005. <https://doi.org/10.1002/csr.2018>
- Reverte, C., Gomez-Melero, E., & Cegarra-Navarro, J. G. (2016). The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: evidence from Eco-Responsible Spanish firms. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2870-2884. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.09.128>
- Richardson, R. J. (2017). *Pesquisa social: métodos e técnicas*. (4. Ed). Rio de Janeiro: Atlas.
- Tripathi, V. & Kaur, A. (2020). Socially responsible investing: performance evaluation of BRICS nations. *Journal of Advances in Management Research*, 17(4), 525-547. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2020-0020>



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Tripathi, V., & Kaur, A. (2021). Does Socially Responsible Investing Pay in Developing Countries? A Comparative Study Across Select Developed and Developing Markets. *FIIB Business Review*. <https://doi.org/10.1177/2319714520980288>
- Sax, J.; Andersen, T. J. (2019). Making risk management strategic: integrating enterprise risk management with strategic planning. *European Management Review*, 16(3), 719-740. <https://doi.org/10.1111/emre.12185>
- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The effect of corporate social responsibility on the firm value with risk management as a moderating variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143-160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>