

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



O EFEITO DAS CARACTERÍSTICAS DO
PAÍS DE ORIGEM NO DESEMPENHO DA
RESPONSABILIDADE SOCIAL

Daniela Filipa Cleto Alves Carlos

Lisboa, abril de 2025

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O EFEITO DAS CARACTERÍSTICAS DO
PAÍS DE ORIGEM NO DESEMPENHO DA
RESPONSABILIDADE SOCIAL

DANIELA FILIPA CLETO ALVES CARLOS

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Pedro Pinheiro.

Constituição do Júri:

Presidente do Júri: Doutora Ana Isabel Dias

Arguente: Doutora Irene Arraiano

Orientador: Doutor Pedro Pinheiro

Lisboa, abril de 2025

Agradecimentos

Ao concluir este trabalho, sinto-me na obrigação de expressar minha gratidão a todos os que, de alguma forma, contribuíram para a realização desta dissertação. Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Pedro Miguel Batista Pinheiro, pela orientação, paciência e apoio ao longo de todo o processo. O processo de investigação e escrita foi repleto de desafios, mas também de aprendizados e descobertas, que não teriam sido possíveis sem o seu apoio e a colaboração.

Além de expressar a minha gratidão ao meu orientador pela orientação e apoio incondicional, gostaria também de reconhecer três pessoas que se tornaram pilares fundamentais durante o meu primeiro ano de mestrado: Andreia Neves, Alexandra Rodrigues e Ana Lopes. O companheirismo, a amizade e a cumplicidade que partilhamos foram essenciais para me motivar e enriquecer esta jornada, tornando-a ainda mais memorável.

É igualmente importante para mim reconhecer o apoio incondicional da minha família, namorado e amigos, que desempenharam um papel crucial nesta jornada. Agradeço-lhes profundamente pela compreensão, pelo consolo e pela constante motivação que me proporcionaram ao longo deste percurso. Foram essas palavras de encorajamento e a confiança que depositaram em mim que me fizeram acreditar, mesmo nos momentos mais desafiadores, que era possível concluir esta etapa da minha vida. O seu apoio não apenas me confortou, mas também me deu a força necessária para perseverar e alcançar o meu objetivo.

A todos que fizeram parte desta jornada, o meu sincero agradecimento. Sem o vosso apoio, este trabalho não seria possível.

Resumo

Este estudo procura analisar a influência das características específicas de cada país no desempenho da responsabilidade social empresarial (RSE), com foco nos fatores socioculturais, político-legais e económicos. Com base numa metodologia quantitativa e numa amostra de empresas dos índices *Refinitiv* Europa, Ásia-Pacífico Emergente e EUA, no período de 2017 a 2022, a investigação avalia de que forma os contextos geográficos e institucionais moldam as práticas de RSE. Os resultados indicam que aspetos da dimensão sociocultural, como o individualismo, a masculinidade e a orientação de longo prazo, têm um impacto significativo no compromisso das empresas com a RSE. Os sistemas político-legais, particularmente a distinção entre jurisdições de *common law* e *civil law*, demonstraram influenciar a transparência e as práticas de relato, com enquadramentos legais mais robustos a promoverem padrões mais elevados de RSE. Os fatores económicos, incluindo a competitividade e o nível de desenvolvimento do mercado, também desempenham um papel crucial no comportamento organizacional. Este estudo contribui teoricamente ao integrar teorias institucionais e culturais no domínio da RSE. Do ponto de vista prático, oferece orientações para gestores adaptarem estratégias de RSE aos contextos locais e para decisores políticos fortalecerem os enquadramentos institucionais, promovendo práticas sustentáveis. Apesar das limitações da análise quantitativa e da amostra, esta investigação reforça a importância estratégica da RSE na conciliação de objetivos empresariais com as expectativas sociais numa economia globalizada.

Palavras-Chave: Responsabilidade social, Cultura; Economia; Sistema Político; Sistema Jurídico; Desempenho ESG.

Abstract

This study examines the influence of country-specific characteristics on corporate social responsibility (CSR) performance, focusing on sociocultural, political-legal, and economic factors. Using a quantitative methodology and a sample of companies from Refinitiv Europe, Latin America, Emerging Asia-Pacific, and the USA between 2017 and 2022, the research evaluates how geographic and institutional contexts shape CSR practices. The findings indicate that sociocultural dimensions, such as individualism, masculinity, and long-term orientation, significantly impact CSR commitment. Political-legal systems, particularly the distinction between common law and civil law jurisdictions, were found to influence transparency and reporting practices, with stronger legal frameworks promoting higher CSR standards. Economic factors, including market competitiveness and development levels, also play a crucial role in shaping corporate behavior. The study provides theoretical contributions by integrating institutional and cultural theories into the CSR domain. Practically, it offers insights for managers to adapt CSR strategies to local contexts and for policymakers to strengthen institutional frameworks to foster sustainable practices. Limitations include reliance on quantitative data and a restricted sample, suggesting the need for future research with broader datasets and qualitative approaches. This work underscores CSR's strategic importance in aligning corporate goals with societal expectations in a globalized economy.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Culture; Economy; Political System; Law System; ESG Performance.

Índice

Índice de Tabelas	x
Índice de Figuras	xii
Lista de Abreviaturas	xiii
1.Introdução	14
1.1. Enquadramento Geral	14
1.2. Justificação e Relevância do Estudo.....	15
1.3. Estrutura da Dissertação	16
2. Revisão de Literatura.....	18
2.1. Envolverte. Sociocultural.....	23
2.2. Envolverte Politico-legal.....	29
2.3. Envolverte Económica	35
3. Metodologia de investigação.....	40
3.1 Objeto e Objetivos de Investigação	40
3.2. Hipóteses de investigação.....	41
3.3. População e Amostra	43
3.4. Técnicas Estatísticas	44
3.5. Variáveis	46
3.5.1 Variáveis Dependentes.....	46
3.5.2 Variáveis Independentes	50
4. Estudo Empírico.....	54
4.1 Apresentação e Discussão dos Resultados da Análise de Estatística Descritiva.....	54
4.1.1 Variáveis Dependentes.....	54
4.1.2 Variáveis Independentes	56

4.2 Apresentação e Discussão dos Resultados da Análise Bivariada	63
4.3 Modelo de Equações Estruturais	73
4.3.1 Modelo de Medida Formativo	75
4.3.2 Avaliação do Modelo Estrutural.....	80
5. Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras	88
5.1. Conclusões	88
5.2. Limitações e Perspetivas futuras	92
Referências Bibliográficas	94

Índice de Tabelas

TABELA 1 ESTUDOS ACERCA DO IMPACTO DA ENVOLVENTE SOCIOCULTURAL E A RSE.....	27
TABELA 2 ESTUDOS ACERCA DO IMPACTO DA ENVOLVENTE POLITICO-LEGAL E A RSE.....	34
TABELA 3 ESTUDOS ACERCA DO IMPACTO DA ENVOLVENTE POLITICO-LEGAL E A SER (CONT.)	35
TABELA 4 ESTUDOS ACERCA DO IMPACTO DA ENVOLVENTE ECONÓMICA E A RSE.....	39
TABELA 5 N° DE ENTIDADES ANALISADAS POR PAÍS.....	43
TABELA 6 MENSURAÇÃO DOS <i>SCORES</i>	50
TABELA 7 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS DA DIMENSÃO SOCIOCULTURAL	51
TABELA 8 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS DA DIMENSÃO ECONÓMICA.....	51
TABELA 9 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS DA DIMENSÃO POLITICO-LEGAL	52
TABELA 10 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS <i>SCORES</i> DE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL (RSE).....	54
TABELA 11 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES .	57
TABELA 12 DISTRIBUIÇÃO DOS PAÍSES EM RELAÇÃO À EXISTÊNCIA DE REQUISITOS OBRIGATÓRIOS PARA A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE RSE.....	59
TABELA 13 SISTEMAS JURÍDICOS (<i>COMO LAW E CIVIL LAW</i>).	60
TABELA 14 DISTRIBUIÇÃO DOS PAÍSES CLASSIFICADOS COMO ANGLO-SAXÓNICOS/ANGLO-AMERICANOS E AOS RESTANTES.....	62
TABELA 15 CORRELAÇÕES ENTRE VARIÁVEIS POLITICO-LEGAIS E OS <i>SCORES</i> DE RSE.....	64
TABELA 16 CORRELAÇÕES ENTRE VARIÁVEIS ECONÓMICAS E OS <i>SCORES</i> DE RSE.....	67

TABELA 17 CORRELAÇÕES ENTRE DIMENSÕES CULTURAIS E OS SCORES DE RSE.....	70
TABELA 18 <i>VARIANCE INFLATION FACTOR</i> POR INDICADOR	76
TABELA 19 <i>OUTTER WEIGHTS - BOOTSTRAPPING</i>	77
TABELA 20 <i>OUTTER LOADINGS – BOOTSTRAPPING</i>	79
TABELA 21 <i>VARIANCE INFLATION FACTOR</i> POR DIMENSÃO.....	80
TABELA 22 COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO (R2).....	82
TABELA 23 COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO (R2).....	83
TABELA 24 ESTIMATIVAS PARA OS COEFICIENTES DO MODELO ESTRUTURAL.....	85
TABELA 25 <i>STANDARDIZED ROOT MEAN SQUARE RESIDUALS</i>	86

Índice de Figuras

FIGURA 1 - MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS PROPOSTO.....	53
FIGURA 2 MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS PROPOSTO	74
FIGURA 3 MODELO ESTRUTURAL (<i>INNER MODEL</i>).....	81

Lista de Abreviaturas

BM	Banco Mundial
CEO	<i>Chief Executive Officers</i>
CSP	Compromisso Social Empresarial
CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EF	Envolvimento dos funcionários
EU	União Europeia
FMI	Fundo Monetário Internacional
GE	Gestão Empresarial
GS	Governo das sociedades
H	Hipótese de Investigação
IED	Investimento Estrangeiro Direto
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
OE	Objetivos Específicos
ONU	Organização das Nações Unidas
OIT	Organização Internacional do Trabalho
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
ONG	Organização Não Governamental
PD	Pergunta Derivada
RS	Responsabilidade Social
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

1.Introdução

A presente investigação tem início com o enquadramento do tema em estudo, fundamentação e pertinência da escolha do mesmo. São ainda definidos neste capítulo, os objetivos de investigação que decorrem da questão que origina este estudo: Qual o impacto da localização geográfica, na divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social-

Em conformidade com os objetivos estabelecidos, são igualmente expostas as hipóteses que sustentam o estudo empírico.

1.1. Enquadramento Geral

A globalização tem promovido o surgimento de novas ideologias, bem como a transformação e adaptação de outras, resultando em mudanças estruturais e dinâmicas em diversos aspetos da sociedade. Esse fenómeno tem intensificado a interdependência entre áreas fundamentais, como os domínios político, económico, financeiro, ambiental, saúde e da segurança no trabalho, por exemplo. Tais transformações refletem a complexidade e a interconexão dos sistemas globais, exigindo uma abordagem multidisciplinar para a compreensão das implicações dessas mudanças nas esferas locais e globais. Veio também aumentar as exigências dos diversos *stakeholders*, ampliando a consciencialização relativamente ao papel das empresas e à sua responsabilidade perante a sociedade. Estas preocupações levaram a um progressivo aumento da divulgação de informação acerca destes temas, por parte das empresas (Torelli, Balluchi & Furlotti, 2020).

Assim, a responsabilidade social empresarial (RSE), começou a ganhar a sua importância no século passado, mais propriamente na década de 70, e ao longo das últimas décadas tem vindo a assumir uma relevância crescente na sociedade, nas empresas e no mundo académico (Hernández-Perlines & Sánchez-Infantes, 2016).

Dados que suporta esta informação, são divulgados pela KPMG (2020), demonstrando que: mais de 80% das cerca de 5.200 empresas analisadas, localizadas em 52 países e regiões de todo o mundo divulgaram relatórios de responsabilidade social.

Na perspetiva internacional, a RSE enquadra-se no contexto mais amplo, sendo este o do desenvolvimento sustentável, impulsionado a partir de distintas organizações internacionais, como a Organização Internacional do Trabalho (OIT), a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a Organização das Nações Unidas (ONU) e a União Europeia (UE).

Neste contexto, a literatura existente permite verificar que o impacto da atuação de uma empresa, é medido na proporção da influência que estas têm perante a sociedade e que, por sua vez, maior ser-lhe-á exigida pela sociedade

De acordo com Beekes et al. (2016), o nível de governo de uma empresa é influenciado pelas molduras institucionais gerais em vigor no país e dá como exemplos o nível de proteção dos acionistas e aplicação de requisitos legais.

Assim, pode extrapolar-se que também a responsabilidade social (RS) pode ser influenciada pelo país onde se encontra sedeada a empresa, conforme defendido Wanderley, Lucian, Farache e de Sousa. (2008).

Face ao exposto, neste trabalho pretende-se identificar, se a envolvente económica, político legal e sociocultural, relativa ao país onde se encontra sedeada a entidade, tem influência no nível de desempenho da RS por parte das empresas.

1.2. Justificação e Relevância do Estudo

Conforme exposto na seção anteriores, o presente estudo foca-se no impacto que as características do país onde se encontram sedeadas as empresas têm no desempenho da RS.

A este propósito, Abdullahi, Ali e Abdulrazaq (2018), afirmam que a RS é uma técnica de gestão moderna multidimensional que impôs uma maior obrigação social e moral às empresas de se comportarem responsavelmente, sendo esta uma questão que surgiu no pós-Segunda Guerra Mundial e tem sido uma matéria recorrente nas últimas décadas (Carrol, 2015).

Para as empresas, a RSE tem vindo a tornar-se numa preocupação crescente, pois estas deixaram de ser apenas avaliadas pelos seus resultados financeiros para passarem a ser também avaliadas pelo seu desempenho social (Rhou, Singhal e Koh, 2016).

Recentemente, tem havido uma exigência crescente por melhores relatórios de negócios, e o foco tem sido incentivar as empresas a fornecer mais informações não financeiras (Arena, Bozzolan & Michelin., 2015; Mughal et al., 2020; Albitar, Khaldoun, Hussainey, Kolade & Gerged., 2020).

Consequentemente, as empresas passaram a ser consideradas como entidades ao serviço do progresso social com a missão de alcançar o bem-estar de todos, deixando de ser somente consideradas simples unidades de produção e comercialização com o objetivo de obter lucros financeiros.

Segundo Carroll (2015), foi nos anos 90 deu-se o aparecimento de três fortes movimentos em RSE, a globalização, institucionalização e reconciliação estratégica. A mesma autora, acrescenta que algures naquela década muitas foram as empresas que se internacionalizaram, ocorrendo assim uma exportação consequente da RSE, o que gerou novos desafios, uma vez que conduziu a uma adaptação às novas culturas e a considerar as obrigações sociais e ambientais que diferem consideravelmente em cada contexto (Ho, Wang & Vitell, 2012).

Para Wartick e Cochran (1985), o desempenho social empresarial consiste na união entre princípios (valores que orientam a RS), processos (a forma como a empresa reage às pressões e exigências da sociedade) e políticas (mecanismos utilizados para atuar socialmente). Ayadi (2004), reforça a existência de fatores influenciadores externos à empresa, sendo alguns destes o país de origem da empresa, o contexto social, político, económico e cultural, assim como a pressão por parte dos *stakeholders*.

Estudos mais recentes debruçam-se sobre a comunicação e o tom desta, segundo Barkemeyer et al. (2014) e Fisher et al. (2019), a comunicação narrativa desempenha também um papel cada vez mais importante no processo de RSE e do relato integrado, e o elemento-chave de um estilo narrativo é o tom.

Muitos são os estudos que abordam a RS, na sua aplicação e alcance de resultados, mas neste projeto pretende-se, perceber qual o impacto dos fatores económicos, político-legais e socioculturais (diferenciados entre cada país) têm no desempenho da RS.

Relativamente a este conjunto de aspetos a evidência empírica é ainda relativamente escassa, sendo como tal importante abordar o tema e contribuir para o reforço da referida evidência.

1.3. Estrutura da Dissertação

A dissertação encontra-se estruturada em 5 capítulos subdivididos em secções, consoante a necessidade de organização dos tópicos abordados.

O trabalho tem início com o capítulo introdutório, que se subdivide em 3 secções, destinadas ao enquadramento geral, à exposição e contextualização do tema em torno da divulgação da informação relacionada com a RS parte das entidades. Seguidamente, é explicada a relevância do tema abordado. Por último, é detalhada a estrutura da presente proposta de dissertação.

O segundo capítulo incide sobre a revisão da literatura a respeito da divulgação de informação com a responsabilidade social, sendo ainda identificados os principais tópicos que serão abordados no enquadramento teórico da dissertação.

No terceiro capítulo, estabelece-se o enquadramento metodológico da investigação, definindo-se o objeto de estudo e os objetivos específicos, bem como as hipóteses formuladas com base no suporte teórico adequado. São igualmente enunciadas as questões de partida e suas sub-questões derivadas, que estruturam e orientam o percurso analítico da investigação, delineando o caminho necessário para a obtenção dos resultados pretendidos.

Já no capítulo 4 é elaborada a análise exploratória das variáveis do modelo, assim como são apresentadas as análises de correlação das variáveis, bem como a avaliação do modelo de equações estruturais.

Por fim, quinto capítulo apresenta as principais conclusões do presente projeto de investigação, nomeadamente no que concerne ao enquadramento metodológico e empírico, assim como as principais limitações e perspetivas futuras.

Neste sentido, são apresentados os resultados esperados segundo as hipóteses definidas e que potencialmente permitem dar resposta às perguntas derivadas.

2. Revisão de Literatura

O presente capítulo pretende evidenciar considerações teóricas, que serão posteriormente exploradas com maior detalhe na dissertação.

“Over the decades, the concept of corporate social responsibility (CSR) has continued to grow in importance and significance. It has been the subject of considerable debate, commentary, theory building and research. In spite of the ongoing deliberations as to what it means and what it embraces, it has developed and evolved in both academic as well as practitioner communities worldwide.” (Carroll & Shabana, 2010)

A responsabilidade social empresarial (RSE) é definida como "a solução voluntária dos problemas sociais, económicos e ambientais das sociedades pelas organizações" (Farrukh, Sajid, Lee & Shahzad, 2019). Nos últimos anos, a sociedade tem atribuído crescente importância à RS, com o objetivo de minimizar o impacto das atividades empresariais no meio ambiente e promover a igualdade de género, raça e cultura.

No entanto, o impacto da RSE nas empresas é amplamente debatido no meio académico. Os defensores da RSE argumentam que ela melhora a reputação das empresas e atrai investidores, resultando em maior valor corporativo. A análise de informações publicadas por empresas inglesas e japonesas identificou três razões para a divulgação de informações ambientais: competitividade, conformidade com regulamentações legais e responsabilidade ecológica (Bansal e Roth, 2000).

Além disso, acredita-se que as empresas devem considerar a qualidade do governo das sociedades (GS) na formulação de suas atividades de RSE (Miniaoui et al., 2022). Relatar tais atividades pode reduzir a assimetria de informação entre gestores e acionistas, resultando em consequências económicas positivas. A literatura fornece evidências de que o GS é um mecanismo importante que afeta as práticas de divulgações empresariais (Al Lawati et al., 2021).

Para economias de mercado emergentes, como os Emirados Árabes Unidos, a promoção de um ambiente de maior divulgação e GS eficaz pode ter efeitos positivos na participação de investidores estrangeiros em empresas listadas (Hassan, 2013). Portanto, espera-se que o GS influencie a divulgação de RSE. Por outro lado, alguns autores argumentam que a RSE pode ser vista como um custo, pois os *Chief Executive Officers (CEOs)* podem envolver-se em atividades de RSE para benefício próprio, com o objetivo de melhorar a sua imagem pessoal às custas das empresas (Chintrakarn, Jiraporn, Jiraporn, & Davidson, 2017).

Em resposta a essas preocupações, as regulamentações têm se tornado mais rigorosas e as pressões externas mais intensas. A globalização dos mercados de capitais fortaleceu essas ações, aumentando a necessidade de comparabilidade das informações nos relatórios anuais. Isso implica que as empresas devem fornecer mais informações sobre a suas práticas, políticas ambientais e desempenho social.

O ambiente institucional, específico de cada país, influencia diretamente as decisões empresariais, incluindo as relacionadas à RSE (Williams & Aguilera, 2008). Essas mudanças representam desafios particulares para as multinacionais, que operam em múltiplos ambientes e podem enfrentar diferentes obrigações e práticas (Meyer, Mudambi & Narula, 2011).

Rhouma e Cormier (2007) investigaram os determinantes dos relatórios ambientais e sociais de empresas francesas não financeiras inscritas no SBF 120. As suas investigações indicam uma relação positiva entre a independência do conselho de administração e a divulgação social, bem como uma relação negativa entre a concentração de capital e o nível de divulgação social.

Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018) desenvolveram modelos culturais para identificar como diferentes valores culturais influenciam as atividades relacionadas com a RSE, especialmente em relação aos funcionários. Os autores destacam que culturas com menor aversão à incerteza tendem a demonstrar um maior comprometimento em questões de RSE. Em contraste, sociedades com maior aversão à incerteza preferem o uso de leis, regras e códigos de conduta para lidar com situações novas ou incertas (Hofstede, 1980; Hofstede, 1994). Ringo e Zollo (2007) argumentam que essas abordagens podem dificultar a adaptação às novas expectativas sociais e ambientais.

Portanto, sociedades com menor aversão à incerteza são mais propensas a adotar práticas flexíveis e inovadoras em relação à responsabilidade social e ambiental. Além disso, Hofstede (1994) destaca que sociedades com uma orientação de curto prazo valorizam a tradição e cumprem obrigações sociais imediatas, focando-se nos resultados imediatos sem um planejamento amplo para o futuro (Thanetsunthorn & Wuthisatian, 2018). Em contraste, uma orientação de longo prazo, conforme descrita por Hofstede (2010), promove uma perspectiva voltada para o futuro, incentivando maior atenção das empresas às questões de RSE (Halkos & Skouloudis, 2017).

De acordo com Hofstede (2019), em países com uma forte orientação de longo prazo, as empresas tendem a adotar missões corporativas mais amplas que vão além do simples retorno aos acionistas, refletindo uma preocupação mais ampla com todas as partes interessadas e a sociedade em geral.

Ringov e Zollo (2007) argumentam que o próprio entendimento sobre o que é responsabilidade social está ligado a um contexto específico e que a cultura nacional influencia a expectativa da sociedade sobre a conduta empresarial. A cultura e os valores sociais podem, portanto, impactar a posição que as empresas tomam em relação à abordagem a ser adotada e à forma como utilizam os recursos (Horak, Arya & Ismal, 2018).

Outro ponto relevante está relacionado às conclusões obtidas por Chatjuthamard, Treepongkaruna, Jiraporn e Jiraporn (2021), que demonstram que empresas com maior exposição ao risco político apresentam um maior envolvimento em atividades de RSE. Esses autores argumentam que as empresas utilizam a RSE como uma forma de "seguro", atraindo o interesse dos investidores e protegendo-se contra possíveis resultados adversos. Esta conclusão está em consonância com o mecanismo de redução de risco, pois empresas com níveis mais elevados de risco estão mais inclinadas a investir em RSE (Chintrakarn et al., 2017).

Nos países anglo-saxônicos, onde prevalece o direito consuetudinário, a jurisprudência, os costumes e as práticas são predominantes (Ebhomanya, 2017). Esses países compartilham semelhanças culturais, jurídicas (common law) e económicas (D'Arcy, 2000). Diferenciam-se pelo grande número de empresas cotadas, cuja participação é detida por um grande número de investidores institucionais com relações distantes (Franks, Julian & Mayer, 1994). Nestes países, os acionistas são o foco principal, caracterizando um modelo de GS orientado para o mercado, com grandes e líquidos mercados de ações, baixa e dispersa concentração de propriedade, elevado nível de proteção da minoria dos acionistas e um papel dominante de investidores institucionais (Jabbouri & Jabbouri, 2021).

Por outro lado, os países dentro do modelo europeu ocidental apresentam características opostas. Nestes países, o Estado desempenha um papel preponderante na normalização contábil, com direitos e leis codificados (*civil law*). A evolução normativa é mais lenta do que nos países anglo-saxônicos, com a maioria dos países europeus baseando-se em regras codificadas que atendem às necessidades de informação das partes interessadas (Ben Othman & Zeghal, 2006). Assim, a principal característica do civil law é que está escrita no código civil, descrito como "*systematic, authoritative, and guiding statute of broad coverage*" (Mattei, Ruskola & Gidi, 2009).

A gestão nesses modelos é menos afetada pelo mercado de controle empresarial do que seria sob o modelo anglo-saxónico (Becic, 2011), pois a propriedade corporativa está concentrada entre bancos estrategicamente orientados e outras empresas industriais. Por isso, este modelo é também conhecido como sistema de partes interessadas, sendo comum nos países europeus. Este modelo considera todos os *stakeholders* (Cernat, 2004), teoria defendida por Ball, Kothari e

Robin (2000), que referem que os sistemas jurídicos baseados no *civil law* são mais orientados para os *stakeholders* do que os sistemas baseados no *common law*.

As empresas que operam em países com este sistema são maioritariamente detidas por pequenos grupos de investidores, com as suas ações a serem negociadas publicamente e controladas por grupos de acionistas, o que lhes confere maior influência nas decisões empresariais. As motivações das empresas que divulgam informações ambientais são variadas. Com algumas a considerar que a divulgação contribui para um diálogo aberto, representa um benefício para a comunidade, mostra o impacto ambiental e a evolução da empresa, e reporta os progressos em matéria de proteção ambiental (Zeghal & Dammak, 2007).

Os autores ainda acrescentam que a ligação entre a visibilidade política da empresa e a informação não se baseia num contrato explícito, mas resulta da utilização da informação publicada pela empresa por autoridades públicas e outros grupos de interesse. As reações desses grupos podem provocar transferências negativas de riqueza para a empresa, como novos impostos, modificações e penalidades em caso de violação das normas de proteção ambiental.

Adicionalmente, a divulgação de RSE torna-se mais complicada de analisar, pois ainda é maioritariamente voluntária, não sendo claro se as práticas são genuínas ou meramente um esforço para captar a atenção dos *stakeholders* ou cumprir regulamentações.

Contudo, acredita-se que sistemas baseados no *civil law*, com obrigações mais precisas de divulgação obrigatória, podem encorajar altos níveis de divulgação voluntária. Quando a divulgação assume um caráter de obrigatoriedade, as empresas tendem a praticar o mínimo necessário para cumprir as leis (Corluccia et al., 2000; Jackson & Apostolakou, 2010).

A principal conclusão dos estudos sobre essa temática é que existe uma associação entre o ambiente político-legal e o desempenho em RSE.

A interligação entre a envolvente económica e os padrões de RSE tem sido explorada por diversos autores. Doh e Guay (2006) destacam que o nível de competição e desenvolvimento do mercado é um fator crítico. Coluccia, Fontana e Solimene (2018) argumentam que ambientes mais competitivos podem incentivar práticas sociais irresponsáveis, visando aumentar lucros e reduzir custos e riscos. Em contraste, Macaulay (1963) sugeria que em mercados com baixa concorrência, empresas têm menos incentivo para adotar ações socialmente responsáveis.

O desenvolvimento económico internacional destaca padrões diversificados, tornando relevante a comparação dos padrões ambientais entre os Estados Unidos e a Europa, demonstrando as consequências práticas de diferentes regimes (Zéghal & Dammak, 2007). A consideração de

motivações específicas dentro de cada ambiente socioeconómico ajuda investidores a discernir seus impactos nos resultados contabilísticos (Ben Othman & Zeghal, 2006).

Gervich (2011) sugere que indicadores ambientais podem ser um "alerta precoce" para prever colapsos financeiros, complementando os indicadores económicos convencionais. Berg et al. (2016) e Capelle et al. (2019) investigaram como informações ambientais e sociais influenciam os spreads das obrigações soberanas, divergindo em suas conclusões sobre o impacto dessas informações.

Empresas financeiras reconhecem que fatores *ESG* (ambientais, sociais e de gestão) melhoram a gestão de ativos no mercado de renda fixa, refletindo repercussões positivas e negativas entre desempenho financeiro e ambiental (Scholtens, 2017). Países com boas práticas de sustentabilidade enfrentam menores riscos e custos de financiamento mais baixos, devido ao compromisso de longo prazo e à capacidade de amortecer choques económicos (Capelle-Blancard et al., 2018).

Essas interações entre ambiente e economia exigem uma abordagem integrada para desenvolver soluções sustentáveis e proativas que minimizem a instabilidade social. Nesse contexto, as empresas, confrontadas com novas realidades socioeconómicas, ampliam seus objetivos além dos financeiros, incorporando a divulgação não financeira junto à financeira. Essa abordagem integrada não apenas facilita uma compreensão mais profunda das interseções entre ambiente e economia, mas também capacita os decisores a conceber soluções inovadoras que abordem simultaneamente desafios económicos e ambientais, contribuindo assim para mitigar a instabilidade social decorrente dessas transformações.

A complexidade da divulgação de RSE é ampliada pela sua natureza predominantemente voluntária, o que pode dificultar a avaliação da genuinidade das práticas. No entanto, a obrigatoriedade de divulgação, especialmente em sistemas baseados no *civil law*, pode incentivar práticas mais robustas de divulgação (Corlucchia et al., 2000; Jackson & Apostolakou, 2010).

Consequentemente, é claro que uma variedade de fatores multifacetados, com o contexto político, legal, cultural, económico e social específicos de cada país, molda significativamente as políticas e práticas de divulgação e o desempenho *ESG*

Face ao exposto, aspetos como a envolvente política, legal, cultural, económica ou social devem ser abordados enquanto determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social e o desempenho *ESG*.

2.1. Envolvente. Sociocultural

Na tentativa de investigar o impacto das diferenças culturais na adoção empresarial de ser e no desempenho *ESG*, a literatura académica tem frequentemente recorrido às dimensões culturais propostas por Hofstede (1980, 1994) e Hofstede et al. (2010).

Hofstede (1984) introduziu quatro dimensões para compreender as variações entre culturas nacionais: individualismo, distância do poder, evitação da incerteza e masculinidade. Este trabalho pioneiro explorou detalhadamente a dimensão da masculinidade, oferecendo *insights* sobre como ela reflete traços culturais amplos. Utilizando dados de um banco de resultados de investigações conduzidas em subsidiárias de uma grande organização multinacional em 40 países, o estudo empírico de Hofstede abordou questões de valores em duas ocasiões entre 1968 e 1972, totalizando 116 000 questionários combinados por ocupação, idade e sexo. A análise longitudinal permitiu observar mudanças globais e regionais nos valores ao longo do tempo, revelando variações substanciais entre os países estudados.

Duas décadas depois, Hofstede (2010) atualizou sua investigação para o século XXI, expandindo a amostra para 72 países e introduzindo uma quinta dimensão cultural: orientação de longo prazo versus orientação de curto prazo. Esta revisão incorporou avanços na literatura e contextualizou seus argumentos originais à luz das mudanças sociais e económicas ocorridas desde sua investigação inicial. Hofstede destacou como as dimensões culturais podem influenciar a forma como as empresas abordam questões de RSE, enfatizando a importância de considerar esses aspetos socioculturais na formulação de estratégias empresariais globais.

Por sua vez, mais tarde, Thanetsunthorn and Wuthisatian (2018) apresentam modelos culturais para identificar como diferentes valores culturais podem influenciar as atividades de RSE, especialmente em relação aos funcionários. Eles destacam que culturas com menor aversão à incerteza tendem a demonstrar maior engajamento em questões de RSE. Em contraste, sociedades com maior aversão à incerteza tendem a preferir o uso de leis, regras e códigos de conduta para lidar com situações novas ou incertas (Hofstede, 1980; Hofstede, 1994). Ringov and Zollo (2007) argumentam que essas abordagens podem dificultar a adaptação às novas expectativas sociais e ambientais.

Portanto, sociedades com menor aversão à incerteza são mais propensas a adotar práticas flexíveis e inovadoras em relação à responsabilidade social e ambiental.

Além disso, Hofstede (1994) destaca que sociedades com uma orientação de curto prazo valorizam a tradição e cumprem obrigações sociais imediatas, focando nos resultados imediatos sem um planejamento extenso para o futuro (Thanetsunthorn & Wuthisatian, 2018).

Em contraste, uma orientação de longo prazo, conforme descrita por Hofstede (2010), promove uma perspectiva voltada para o futuro, incentivando maior atenção das empresas às questões de RSE (Halkos & Skouloudis, 2017). De acordo com Hofstede (2019), em países com uma forte orientação de longo prazo, as empresas tendem a adotar missões corporativas mais amplas que vão além do simples retorno aos acionistas, refletindo uma preocupação mais ampla com todas as partes interessadas e a sociedade em geral.

Ringov and Zollo (2007) concentraram a sua análise na influência do individualismo social nas preocupações com a sociedade e o meio ambiente. Utilizando um conjunto de dados abrangente que incluiu 1100 empresas de 34 países em cinco continentes, os autores evidenciaram que empresas que operam em sociedades altamente individualistas demonstram menos preocupação com o impacto ambiental e social das suas operações, desde que estes não conflitam com os seus interesses diretos.

Em contrapartida, empresas situadas em culturas mais coletivistas mostraram maior comprometimento em questões RSE, demonstrando maior consideração pelo impacto social que deixam na sociedade (Kang, Lee & Yoo, 2016; Ho et al., 2012).

No contexto das dimensões de género, sociedades consideradas femininas são caracterizadas por valores como cooperação, modéstia, qualidade de vida, apoio aos outros, harmonia interpessoal e relações sociais (Hofstede, 1980; Ringov & Zollo, 2007). Culturas mais femininas priorizam as relações humanas e o cuidado com o próximo (Kang et al., 2016). Por outro lado, em culturas consideradas masculinas, predomina a assertividade, individualismo, competitividade, onde o poder e o sucesso são frequentemente medidos por conquistas materiais (Hofstede, 1980; Ringov & Zollo, 2007). Empresas em culturas masculinas tendem a priorizar práticas que visam o sucesso económico direto em detrimento de iniciativas que beneficiem a sociedade, focando-se em melhorar o desempenho financeiro e superar a concorrência (Kang et al., 2016).

Chintrakarn et al. (2017), Ho et al. (2012) e Jiraporn et al. (2014) oferecem *insights* valiosos sobre como diferentes fatores influenciam a RSE e o desempenho *ESG*, em contextos geográficos e culturais distintos.

Farrukh et al. (2019) conduziram um estudo para investigar a percepção dos funcionários sobre a RSE e seu envolvimento, especificamente examinando o impacto moderador do género na

relação entre RSE e os funcionários. O estudo utilizou um questionário estruturado que foi administrado em duas fases para mitigar possíveis vieses metodológicos. Utilizando o *SmartPLS*, um *software* estatístico amplamente reconhecido, os autores realizaram análises de mínimos quadrados, revelando um impacto positivo significativo da percepção de RSE no envolvimento dos funcionários. A evidência empírica indicou uma relação mais robusta entre RSE e mulheres em comparação com homens. Este estudo enfatiza a importância da RSE na promoção de comportamentos profissionais positivos entre os funcionários, sugerindo a integração máxima possível da RSE nas práticas comerciais.

Chintrakarn et al. (2017) demonstraram que a localização geográfica das empresas desempenha um papel significativo na adoção de práticas de RSE. Com uma análise detalhada utilizando uma amostra substancial de 4.328 observações ao longo de 12 anos, suas conclusões evidenciam que o nível de RSE de uma empresa é diretamente impactado pelo nível médio de RSE das empresas localizadas geograficamente próximas.

Por outro lado, Ho et al. (2012) exploraram como as dimensões culturais de Hofstede influenciam o desempenho *ESG*. Utilizando um amplo banco de dados global com empresas de 49 países, descobriram associações significativas entre essas dimensões culturais e o CSP. Notavelmente, identificaram que empresas europeias tendem a apresentar um desempenho superior em CSP em comparação com outras regiões e países, destacando a influência da cultura nacional neste contexto.

Enquanto Jiraporn et al. (2014) complementaram o entendimento ao examinar como as políticas de RSE de uma empresa são moldadas pelas políticas de RSE das empresas no mesmo código postal de três dígitos. Através de análises de mínimos quadrados com uma vasta amostra de 20.516 observações ao longo de 12 anos, demonstraram que empresas mais comprometimento em práticas de RSE tendem a desfrutar de classificações de crédito mais favoráveis. Esta investigação sublinha que o nível de RSE de uma empresa específica é significativamente influenciado pelo nível médio de RSE das empresas geograficamente próximas, corroborando as descobertas de Chintrakarn et al. (2017).

Já Kang et al. (2016) examinaram os efeitos das diferentes dimensões da cultura nacional nas práticas de SER em empresas de hospitalidade, incluindo hospedagem, casinos e restaurantes, ao longo de um período de 18 anos (1993-2011). Por meio de uma análise de regressão em painel com 365 empresas, eles destacaram um efeito positivo e significativo da prevenção da incerteza na pontuação total de RSE.

Portanto, esses estudos destacam a importância de integrar não apenas variáveis econômicas, mas também dimensões socioculturais e ambientais no planejamento e na implementação de estratégias de RSE. A compreensão da interação entre esses elementos pode oferecer às organizações *insights* essenciais para melhorar o seu desempenho em aspectos sociais, ambientais e financeiros num contexto globalizado e diversificado.

Por sua vez, o estudo de Halkos e Skouloudis (2017) visa explorar a relação entre a RSE em nível macro e as dimensões estabelecidas da cultura nacional conforme a estrutura de Hofstede. Baseando-se em uma amostra de 86 países, utilizaram um construto composto de avaliação da RSE nacional desenvolvido por Skouloudis et al. (2016), alinhado com a lógica e estrutura de Gjølborg (2009).

Os resultados obtidos indicam que as perspectivas culturais relacionadas à "orientação de longo prazo versus orientação de curto prazo" e "indulgência versus contenção" têm um impacto positivo significativo no índice composto de RSE, enquanto a "prevenção da incerteza" exerce um impacto negativo.

Em contraste, os efeitos da "distância do poder", "individualismo" e "masculinidade" são considerados insignificantes. Esses resultados contradizem as conclusões de estudos anteriores que utilizaram as quatro dimensões culturais do modelo de Hofstede, os quais relataram efeitos significativos da masculinidade, individualismo e distância do poder no desempenho social empresarial. No entanto, tais resultados contraditórios destacam a necessidade de mais investigações para uma melhor compreensão da relação proposta entre RSE e cultura nacional.

Em conclusão, a literatura acadêmica revela extensivamente o impacto das diferenças culturais na adoção de práticas de ser e conseqüentemente no desempenho *ESG*. Hofstede (1980, 1994) e Hofstede et al. (2010) oferecem uma base essencial para compreender essas variações por meio de dimensões culturais como individualismo, distância do poder, evitação da incerteza, masculinidade, e orientação de longo prazo versus orientação de curto prazo.

Os estudos de Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018) e Ringov e Zollo (2007), aprofundaram a análise ao modelar como diferentes valores culturais afetam a RSE. Os autores defendem que culturas com menor aversão à incerteza adotam práticas mais inovadoras e flexíveis em RSE, enquanto sociedades com maior aversão preferem normas rígidas, dificultando a adaptação a novas expectativas sociais. Além disso, investigações de Kang, Lee e Yoo (2016), e Ho et al. (2012) indicam que o individualismo pode influenciar negativamente as preocupações ambientais e sociais das empresas, em contraste com culturas coletivistas que mostram maior engajamento em RSE.

A dimensão de género também é relevante, com Hofstede e Ringov & Zollo destacando que culturas femininas priorizam cooperação e qualidade de vida, enquanto culturas masculinas enfatizam assertividade e competitividade, focando mais em conquistas materiais.

Chintrakarn et al. (2017), Ho et al. (2012) e Jiraporn et al. (2014) oferecem *insights* sobre a influência geográfica e cultural na RSE, mostrando que a proximidade geográfica e as políticas de RSE das empresas vizinhas podem impactar significativamente o nível de RSE adotado por uma empresa.

Além disso, Ho et al. (2012) revelaram associações significativas entre dimensões culturais e o CSP, com empresas europeias apresentando desempenho superior em CSP. O estudo de Halkos e Skouloudis (2017) também contribui ao explorar a relação entre RSE em nível macro e as dimensões culturais de Hofstede, indicando a importância da "orientação de longo prazo" e "indulgência" na promoção de RSE.

Por fim, Farrukh et al. (2019) focaram na percepção dos funcionários sobre a RSE, revelando que a percepção de RSE tem um impacto positivo significativo no envolvimento dos funcionários, especialmente entre as mulheres.

Em resumo, esses estudos enfatizam a importância de incorporar não apenas variáveis económicas, mas também dimensões socioculturais e ambientais no desenvolvimento e implementação de políticas de RSE. Compreender a interação desses elementos pode fornecer às organizações *insights* cruciais para melhorar seu desempenho social, ambiental e financeiro em um contexto globalizado e diversificado.

Tendo em consideração a revisão efetuada e a evidência empírica existente, foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

H1: Existe uma relação positiva entre a envolvente sociocultural do país e o desempenho relacionado com a RSE.

A Tabela 1 procura sistematizar a evidência empírica existente relativamente ao impacto da envolvente sociocultural na RSE.

Tabela 1 Estudos acerca do impacto da Envolvente Sociocultural e a RSE.

Autor/Ano	População	Período	Resultados
Hofstede (1980).	116.000 funcionários da IBM em	11anos	O estudo destaca que as dimensões culturais — Distância do Poder, Individualismo vs. Coletivismo, Masculinidade vs. Feminilidade, Evitação da Incerteza, Orientação a Longo Prazo vs. Curto Prazo e Indulgência vs. Restrição — são essenciais para entender como as

	mais de 70 países		diferenças culturais impactam o comportamento nas organizações. O autor defende a importância de reconhecer essas diferenças para melhorar a comunicação e desenvolver estratégias de gestão adequadas em contextos multiculturais.
Ringov e Zollo (2007)	1.100 empresas	11 anos	As dimensões de distância ao poder e masculinidade têm um impacto negativo no comportamento empresarial, enquanto a aversão à incerteza e o coletivismo não demonstram influência significativa. A cultura nacional desempenha um papel moderado nas práticas sociais e ambientais das empresas. Do ponto de vista de gestão, sugere-se uma abordagem global com atenção às particularidades locais, evitando posturas extremas.
Ho et al. (2011)	3.680 observações	6 anos	O estudo revela que as diferenças culturais, regionais e económicas influenciam o desempenho em RSE das empresas. A investigação sugere que contextos com maior distância de poder, coletivismo, masculinidade e aversão à incerteza estão associados a um desempenho superior em RSE. Além disso, as regulamentações governamentais e as prioridades dos <i>stakeholders</i> variam entre as regiões, afetando as abordagens corporativas. Os resultados destacam a necessidade de que as multinacionais adotem estratégias de RSE que considerem as especificidades culturais dos mercados. Assim, é crucial alinhar as práticas de responsabilidade social às características locais para maximizar o impacto social e económico.
Jiraporn et al. (2014)	2.516 observações	13 anos	A análise mostra que as empresas ajustam as suas políticas de RSE com base nas práticas das empresas vizinhas, especialmente dentro do mesmo código postal. Este comportamento persiste mesmo após o controle de várias variáveis, como o tamanho da empresa e despesas com publicidade e investigação. Além disso, um maior grau de RSE está associado a melhores classificações de crédito, sugerindo que empresas mais socialmente responsáveis também gozam de uma reputação financeira mais favorável. Assim, as práticas de RSE influenciam tanto a perceção pública quanto as avaliações de risco financeiro das empresas.
Kang et al. (2016)	365 empresas	19 anos	Os resultados mostram que a prevenção da incerteza tem um efeito positivo e significativo na pontuação total de RSE. Além disso, a distância do poder apresenta um impacto positivo nas pontuações de RSE tanto positivas quanto negativas. Em contrapartida, o individualismo e a masculinidade demonstram efeitos negativos nas pontuações de RSE.
Halkos e Skouloudis (2017)	86 países / 8.102 observações	12 anos	Os autores concluíram que práticas de RSE e políticas ambientais rigorosas melhoram o desempenho económico e ambiental de empresas e países. Além disso, destacaram que iniciativas de RSE beneficiam a qualidade de vida e fortalecem economias locais.
Chintrakarn et al. (2017)	4.328 empresas	13 anos	A investigação reforça que a localização geográfica influencia as políticas de RSE e que empresas socialmente responsáveis tendem a ter um valor de mercado superior, contribuindo para a discussão sobre a relação entre RSE e valor da empresa.
Farrukh (2019)	436 respostas completas.	1 ano	O estudo destaca a RSE como uma ferramenta crucial para aumentar o envolvimento dos colaboradores, especialmente entre as mulheres. A RSE deve ser integrada em toda a organização, valorizando-a nas atividades diárias dos colaboradores. Dado a desmotivação da força de trabalho global, adotar a RSE para promover o bem-estar dos colaboradores pode proporcionar uma vantagem competitiva. Ao capacitar os colaboradores a contribuírem para o bem-estar social, as organizações melhoram a sua cultura interna e obtêm benefícios tangíveis de uma força de trabalho mais envolvida e motivada.

2.2. Envolvente Politico-legal

O enquadramento político-legal desempenha também um papel crucial na adoção da RSE e do *ESG*. Evidência empírica anterior revela como esta envolvente pode influenciar tanto a divulgação quanto o desempenho das práticas de RSE. Giuli e Kostovetsky (2014) observaram que empresas sediadas em estados ou países com tendências democráticas tendem a realizar investimentos mais substanciais em atividades relacionadas à RSE.

O sistema jurídico pode ser categorizado em *civil law* e *common law*, conforme discutido por Othman e Zeghal (2006). Corluccia, Fontana e Solimene (2018) argumentam que em sistemas jurídicos mais robustos, a implementação de mecanismos legais contabilísticos pode aumentar o compromisso organizacional das empresas. Os autores também sugerem que a adoção de relatórios voluntários pode refletir a existência de um sistema legal forte e estável, incentivando a divulgação voluntária de informações empresariais.

Além disso, Im et al. (2017) destacaram que em ambientes com maior incerteza, as empresas tendem a reter mais recursos financeiros e reduzir os investimentos. Como o risco político contribui para a incerteza, é provável que ele também leve a uma diminuição nos investimentos em RSE. Esta hipótese sugere que um aumento no nível de risco político está associado a uma redução nos investimentos em responsabilidade social corporativa.

Giuli e Kostovetsky (2014) usaram as classificações de RSE de Kinder, Lydenberg e Domini para investigar o impacto das afiliações políticas democratas e republicanas sobre as práticas de RSE. A sua análise foi conduzida numa amostra composta por um painel das 3.000 maiores empresas de capital aberto dos EUA (Russell 3000) de 2003 a 2009.

Os resultados revelaram que as empresas tendem a apresentar pontuações mais elevadas em RSE quando são lideradas por fundadores, *CEOs* e diretores com afiliação democrata em comparação com seus pares republicanos, e quando estão sediadas em estados democratas em vez de republicanos.

Empresas com viés democrático gastaram em média 20 milhões de dólares a mais em RSE do que aquelas com viés republicano (ou cerca de 80 milhões de dólares a mais na amostra das empresas do S&P 500), representando aproximadamente 10% do rendimento líquido. Não foram encontradas evidências de que esses gastos se traduzam em aumento de vendas, mas sugerem que estão associados a políticas empresariais mais socialmente responsáveis em comparação com empresas com viés republicano.

Com base em estudos recentes, Chatjuthamard et al. (2021) investigaram a interação entre o risco político corporativo e as práticas de RSE, utilizaram uma ampla amostra de empresas ao longo de um período de 12 anos. Introduziram uma nova medida de risco político baseada em teleconferências, os autores encontraram evidências de que empresas enfrentando maior risco político tendem a intensificar suas atividades de RSE.

Esses resultados corroboram a perspectiva de mitigação de risco, sugerindo que a RSE funciona como um mecanismo de seguro ao gerar capital moral e boa vontade que podem proteger a empresa contra eventos adversos. Assim, empresas expostas a maiores riscos são incentivadas a aumentar seus investimentos em RSE como uma estratégia de redução de risco.

Amor-Esteban et al. (2017) e Coluccia et al. (2018) investigam a influência dos fatores institucionais nas práticas de RSE, embora com focos e metodologias ligeiramente diferentes. Amor-Esteban et al. (2017) exploraram o impacto do isomorfismo coercitivo, especialmente o sistema jurídico, na RSE em nível nacional. As empresas selecionadas foram reconhecidas pelo seu alto compromisso com a RSE, identificado por Martínez-Ferrero e García-Sánchez (2016). Os resultados destacaram que empresas localizadas em países com direito civil tendem a demonstrar maior interesse e divulgação de práticas de RSE do que os restantes. O estudo evidenciou que ambientes institucionais com sistemas jurídicos desenvolvidos e orientados para a proteção das partes interessadas tendem a promover padrões mais homogêneos de comportamento responsável.

Por outro lado, Coluccia et al. (2018) examinaram a relação entre divulgação de RSE e fatores institucionais em empresas do índice *Eurostoxx* 50 de 2007 a 2016. Os autores constataram que fatores institucionais, como regulamentações e práticas de governação, influenciam significativamente a extensão da divulgação de RSE. Através de análises de regressão multivariada, destacaram que empresas maiores e em bolsa tendem a realizar divulgações mais extensas, sugerindo que a motivação por trás da RSE pode variar entre compromisso genuíno com práticas sociais e ambientais e a procura por gestão de percepções e cumprimento regulatório.

Em resumo, enquanto Amor-Esteban et al. (2017) enfatizam como o sistema jurídico coercitivo influencia diretamente as práticas de RSE das empresas, Coluccia et al. (2018) exploram como fatores institucionais mais amplos moldam tanto a extensão quanto a motivação por trás da divulgação de RSE, refletindo diferentes abordagens na compreensão da interação entre instituições e comportamento corporativo responsável.

Por sua vez, num estudo transnacional durante o período de 2005 a 2012, Baldini et al. (2018) examinaram como as características político-jurídicas, laborais e culturais dos países influenciam as práticas de divulgação de RSE das empresas. Os autores identificaram que elementos como o sistema político (quadro jurídico e corrupção), sistema laboral (proteção ao trabalho e taxa de desemprego) e sistema cultural (coesão social e igualdade de oportunidades) têm impactos significativos, embora variados, na divulgação de RSE.

Além disso, os autores constataram que fatores relacionados à viabilidade empresarial, como cobertura de analistas, listagem cruzada, alavancagem e tamanho da empresa, exercem um efeito positivo e consistente na divulgação de RSE em cada um desses contextos. Esses resultados oferecem *insights* para decisores políticos e reguladores interessados em promover práticas de RSE, destacando os desafios associados à gestão de variáveis estruturais e os benefícios de aumentar a transparência e visibilidade das empresas por meio de uma maior divulgação das suas iniciativas sociais e ambientais.

Jackson e Apostolakou (2010) exploraram a influência dos ambientes institucionais na adoção de políticas de RSE por empresas europeias e americanas, utilizando as teorias neoinstitucional e análise comparativa. Eles destacaram que empresas em economias de mercado mais liberais, como nos países anglo-saxônicos, tendem a ter pontuações mais altas em várias dimensões da RSE do que aquelas em economias mais coordenadas na Europa Continental.

Este resultado sugere que práticas voluntárias de RSE podem substituir formas institucionalizadas de participação das partes interessadas. A análise revelou também que fatores institucionais nacionais e setoriais têm um impacto assimétrico, influenciando fortemente a adoção de padrões mínimos de RSE, mas tendo menos efeito sobre a adoção de melhores práticas.

Por outro lado, Doh e Guay (2006) expandiram essa linha de investigação ao explorar as diferenças entre os ambientes institucionais da Europa e dos Estados Unidos e o seu impacto nas expectativas em relação à RSE. O seu estudo concentrou-se nas políticas governamentais, estratégias empresariais e ativismo de organizações não governamentais (ONGs) em áreas específicas como aquecimento global, comércio de organismos geneticamente modificados e preços de produtos farmacêuticos antivirais. Com base em análises teóricas e empíricas, os autores descobriram que as diferentes estruturas institucionais e legados políticos entre os EUA e a UE desempenham papéis cruciais na determinação e implementação das preferências em relação à RSE nessas regiões distintas.

Ambos os estudos destacam como os contextos institucionais moldam as práticas e expectativas em torno da RSE, evidenciando que as diferenças nas estruturas regulatórias e políticas entre economias liberais e coordenadas podem influenciar significativamente o comportamento das empresas e as estratégias de implementação de práticas sustentáveis e responsáveis.

Os estudos de Zeghal e Dammak (2007) e Miniaoui, Chibani e Hussainey (2022) oferecem perspectivas distintas sobre a divulgação de RSE em contextos multinacionais e específicos.

Zeghal e Dammak (2007) concentraram-se na comparação do nível de divulgação ambiental entre multinacionais europeias e americanas, utilizando o índice de Wiseman (1982) como estrutura analítica. Estes aplicaram testes estatísticos como o teste paramétrico de Student e o teste não paramétrico de Mann-Whitney para comparar as médias das divulgações ambientais, considerando variáveis como fatores econômicos, leis e regulamentos, redução da poluição e gestão ambiental. A descoberta de que empresas europeias atribuem maior importância à divulgação de informações ambientais, especialmente em relação às leis e regulamentos e restauração de terras, destaca diferenças significativas na abordagem das RSE entre regiões.

Por outro lado, Miniaoui, Chibani e Hussainey (2022) examinaram como o GS influencia a divulgação de RSE em diferentes contextos anglo-saxônico e europeu continental ao longo de um período de 11 anos. Utilizando análise de regressão, eles demonstraram que a presença de um comitê de RSE e especialistas em RSE impacta positivamente a divulgação de RSE em ambas as regiões. Este estudo salienta a importância de estruturas internas corporativas na promoção de práticas transparentes e responsáveis, independentemente das características institucionais nacionais ou regionais.

Comparativamente, enquanto Zeghal e Dammak (2007) focaram nas diferenças de divulgação ambiental entre multinacionais europeias e americanas e nas influências institucionais específicas, Miniaoui, Chibani e Hussainey (2022) investigaram como o governo corporativo, representado por comitês de RSE, afeta a divulgação de RSE em contextos mais amplos. Ambos os estudos contribuem para uma compreensão mais profunda de como variáveis institucionais e de gestão influenciam as práticas de RSE em diferentes configurações globais.

Em suma, os estudos observados enfatizam o papel crucial do enquadramento político-legal na determinação das práticas de RSE e na divulgação de suas atividades. A literatura evidencia que sistemas jurídicos distintos, como *civil law versus common law*, exercem influências significativas sobre o comportamento das empresas em relação à RSE. Países com sistemas jurídicos mais rigorosos tendem a promover padrões mais elevados de divulgação e compromisso com a RSE,

seja por meio de mecanismos coercitivos de conformidade ou pela criação de incentivos para a divulgação voluntária.

Estudos como os de Giuli e Kostovetsky (2014), Baldini et al. (2018), Amor-Esteban et al. (2017), e Coluccia et al. (2018) destacam que fatores políticos, legais e institucionais são determinantemente cruciais na decisão das empresas em adotar e divulgar práticas de RSE. Por exemplo, ambientes democráticos tendem a favorecer investimentos mais substanciais em RSE, enquanto sistemas jurídicos robustos e estáveis incentivam a adoção de práticas de divulgação mais extensas.

Além disso, estudos como os de Miniaoui, Chibani e Hussainey (2022) e Zeghal e Dammak (2007) ilustram como diferentes contextos institucionais, como o anglo-saxônico versus o europeu continental, podem moldar a implementação e o impacto das estratégias de RSE dentro das empresas. Enquanto o primeiro estudo foca na influência do GS interno, o segundo analisa as diferenças regionais na divulgação ambiental, evidenciando que as práticas de RSE são sensíveis não apenas aos incentivos internos, mas também às expectativas e pressões externas geradas pelo ambiente político e regulatório.

Em suma, a compreensão dessas dinâmicas institucionais é essencial para os formuladores de políticas públicas e para os gestores empresariais que procuram promover práticas empresariais mais sustentáveis e socialmente responsáveis. O fortalecimento dos sistemas jurídicos e a criação de incentivos adequados podem desempenhar um papel fundamental na construção de um ambiente corporativo onde a RSE não apenas atenda aos requisitos regulatórios, mas também contribua positivamente para o desenvolvimento sustentável e a criação de valor a longo prazo para todas as partes interessadas envolvidas.

Tendo em consideração a revisão efetuada e a evidência empírica existente, foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

H2: Existe uma relação positiva entre a envolvente político-legal do país e o desempenho relacionado com a RSE.

A Tabela 2 e 3 procura sistematizar a evidência empírica existente relativamente ao impacto da envolvente político-legal na SER

Tabela 2 Estudos acerca do impacto da Envoltente Politico-Legal e a RSE

Autores/Ano	População	Periodo	Resultados
Zeghal e Dammak (2007)	72 empresas	1 ano	O estudo evidencia que o nível de divulgação ambiental nas multinacionais europeias é superior ao das multinacionais americanas, refletindo o desenvolvimento do ambiente regulatório na Europa. Apesar da fraca influência da nacionalidade sobre a divulgação ambiental, os resultados são significativos e ressaltam a importância da transparência nas práticas empresariais.
Jackson e Apostolakou (2010)	274 empresas	1 ano	O estudo conclui que as práticas de RSE atuam principalmente como um substituto para instituições formais, em vez de refletir a participação institucional dos <i>stakeholders</i> . As empresas em economias de mercado liberal adotam práticas de SER mais explícitas, enquanto que as que estão em economias de mercado coordenado tendem a integrar RSE de forma mais implícita nas suas operações devido a um forte grau de coordenação institucional. Além disso, as práticas de RSE estão relacionadas à tentativa de compensar a ausência de regulamentações sociais e à crescente influência dos investidores. Por fim, o estudo sugere que a evolução das práticas de RSE pode levar a novas formas de comprometimento social e possíveis mudanças nas motivações morais das empresas.
Giuli e Kostovetsky (2014)	Russell 3.000	7 anos	O estudo revela que o ambiente político influencia as políticas de RSE, com empresas em contextos democráticos tendendo a ser mais socialmente responsáveis. No entanto, essa responsabilidade pode ter custos que afetam negativamente o desempenho financeiro no curto prazo. Portanto, as organizações precisam de equilibrar RSE com a necessidade de manter um bom desempenho financeiro. O estudo destaca a necessidade de mais investigações para entender como os valores políticos e as pressões do mercado impactam as estratégias de RSE das empresas.
Amor-Esteban et al. (2017)	600 empresas	10 anos	O estudo destaca a influência das forças institucionais coercitivas nas práticas de RSE das empresas, evidenciando que o contexto legal do país de origem afeta o comprometimento social e ambiental das organizações. Empresas em países com sistemas legais desenvolvidos, especialmente no direito civil, tendem a demonstrar maior interesse em RSE e na divulgação de informações. Os resultados indicam que, apesar das práticas de RSE se tornarem comuns entre grandes empresas globalmente, o grau de comprometimento varia conforme as características institucionais. Isso sugere que normas sociais e legais moldam comportamentos corporativos.

Tabela 3 Estudos acerca do impacto da Envoltente Político-Legal e a SER (cont.)

Coluccia et al. (2018)	50 empresas	5 anos	Os resultados demonstram que as dimensões social, política e legal exercem pressão significativa sobre as empresas para melhorar a transparência, especialmente em relação à divulgação de SER. Três variáveis institucionais—qualidade regulatória, estado de direito e <i>voice and accountability</i> —afetam positivamente o nível de divulgação de RSE, enquanto a corrupção tem um efeito adverso. As hipóteses sobre a eficácia de gestão, estabilidade política e o número de empresas listadas não foram corroboradas.
Baldini et al. (2018)	14.174 observações	8 anos	Os resultados indicam que o ambiente político, social e económico afeta as práticas de divulgação, enquanto as variáveis da empresa, como visibilidade, impulsionam a transparência. Além disso, a divulgação <i>ESG</i> é vista como uma estratégia para legitimar as operações empresariais e atender às expectativas dos <i>stakeholders</i> . As implicações sugerem que as empresas devem valorizar a divulgação <i>ESG</i> não apenas como uma obrigação, mas como uma maneira de construir confiança com seus <i>stakeholders</i> .
Chatjuthamard et al. (2021)	1.448 empresas	11 anos	Os resultados mostram que empresas mais expostas ao risco político aumentam significativamente suas atividades de RSE, com um aumento na exposição política de um desvio padrão resultando em 27,95% mais engajamento em RSE. As empresas tendem a enfatizar suas forças em CSR em resposta ao aumento do risco político, utilizando análises de variáveis instrumentais para reforçar a relação causal entre a exposição política e as práticas de RSE.
Miniaoui et al. (2022)	634 empresas	11 anos	As práticas de divulgação de RSE variam significativamente entre os contextos Euro-Continental e Anglo-Americano, influenciadas pela gestão empresarial (GE) e pelo ambiente legal. No contexto Euro-Continental, melhores práticas de GE estão associadas a maiores níveis de <i>CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)</i> , enquanto, nos países anglo-americanos, a pressão social desempenha um papel mais crucial. Além disso, a qualidade do sistema legal impacta a <i>CSRD</i> de maneira diferente em ambas as regiões. O estudo também destaca que empresas maiores e mais antigas tendem a manter níveis elevados de divulgação, mesmo em tempos de crise, refletindo a sua maturidade em responsabilidade social. Por fim, a investigação reconhece limitações que podem ser abordadas em investigações futuras.

2.3. Envoltente Económica

Em relação ao desenvolvimento económico dos países e à variação na divulgação da RSE, Cinza (1988) concluiu que os países desenvolvidos são mais propensos a divulgar informações sobre RSE, tanto voluntariamente quanto por obrigação regulatória. No contexto do mercado de ações e da atividade financeira, Gray e Towards (1988) argumentaram que à medida que o

mercado de ações e a atividade financeira se expandem, cresce a pressão dos *stakeholders* para que as empresas divulguem mais informações sobre RSE.

Os estudos analisados oferecem insights valiosos sobre a interseção entre práticas empresariais, desempenho econômico e responsabilidade social e ambiental. Por um lado, Albuquerque, Koskinen e Zhang (2019) desenvolveram um modelo de equilíbrio industrial que revela como a adoção de práticas de RSE pode mitigar o risco sistemático e aumentar o valor das empresas, especialmente aquelas com produtos altamente diferenciados. Este efeito positivo da RSE sobre o valor empresarial é corroborado por Jiraporn et al. (2014), que encontraram uma associação direta entre práticas robustas de RSE e melhores classificações de crédito, atribuindo às empresas socialmente responsáveis menor percepção de risco por parte das agências de rating.

Além disso, observa-se que as empresas tendem a intensificar suas iniciativas de RSE em resposta a maiores níveis de risco, o que sugere que a RSE não apenas melhora a reputação corporativa, mas também pode servir como um mecanismo eficaz de gestão de risco em contextos desafiadores.

As análises de Othman e Zeghal (2006) e Bhomenya (2017) oferecem diferentes perspectivas sobre modelos contábilísticos em variados contextos econômicos. Othman e Zeghal centraram-se na gestão de resultados, contrastando modelos anglo-americanos e euro continentais por meio de uma análise empírica envolvendo empresas canadenses e francesas. Eles observaram que, enquanto as empresas francesas são principalmente motivadas por considerações relacionadas aos custos de dívida e impostos ao gerir resultados, as canadenses adotam uma abordagem mais dinâmica, recorrendo à emissão de ações para influenciar o mercado de capitais.

Por outro lado, Bhomenya (2017) explorou a diversidade dos modelos de contabilidade ao redor do mundo, argumentando que esses sistemas são moldados por práticas de relato financeiro ao longo do tempo, semelhante à transferência de ideias sociopolíticas entre países. Ao analisar modelos como o anglo-americano, ajustado à inflação, de conformidade legal, comunista, de economia mista e internacional, o estudo concluiu que cada um desempenha um papel significativo na economia e na profissão contábilística global, apesar de suas diferenças. Bhomenya recomendou a adoção de um modelo contábilístico unificado, como o Modelo de Contabilidade Internacional, para facilitar uma comparação global eficiente das demonstrações financeiras.

Ambos os estudos ressaltam a importância de compreender as variações nos modelos contábilísticos e como essas diferenças podem influenciar a gestão empresarial e a análise financeira em diferentes partes do mundo. Enquanto Othman e Zeghal concentraram -se nos

incentivos específicos para a gestão de resultados entre contextos anglo-americanos e euro continentais, Bhomenya ampliou a discussão para incluir uma gama mais ampla de modelos contábilísticos, sugerindo a necessidade de um modelo unificado para promover uma maior uniformidade e transparência nas práticas contábilísticas globais.

Numa outra perspectiva os estudos de Gervich (2011) e Berg et al. (2016) proporcionam análises profundas das interações socioeconômicas envolvendo indicadores ambientais no cenário financeiro global. Gervich concentrou a sua investigação na influência da RSE sobre a avaliação de crédito, especialmente após a redução da classificação dos EUA pela Standard and Poor's em 2011. Este sustentou que indicadores como consumo de petróleo, emissões de CO₂ per capita e retorno sobre investimento ambiental podem prever vulnerabilidades econômicas, apesar de não serem componentes dos critérios de rating da S&P. A análise sugere que a monitorização desses indicadores pode antecipar desafios econômicos, destacando que os EUA não demonstravam o pior desempenho econômico entre os países com classificação AAA+, mas exibiam eficiência ambiental relativamente baixa. Essas descobertas incentivam economistas a considerarem indicadores adicionais para compreender e antecipar ajustes na avaliação de crédito.

Por outro lado, Berg et al. (2016) investigaram como o desempenho socioambiental de um país, contemplando indicadores ambientais e sociais, influencia os spreads dos seus títulos soberanos. O estudo abarcou países incluídos no JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global entre 2001 e 2010, evidenciando que um bom desempenho nesses aspectos pode reduzir o custo médio de capital para países emergentes. Os resultados indicam que indicadores socioambientais podem indicar uma sólida capacidade econômica e estratégica, impactando positivamente o custo de capital e fortalecendo a percepção dos investidores sobre esses países.

As observações de Capelle et al. (2019) e Scholtens (2017) oferecem perspectivas distintas, mas complementares, sobre a interseção entre fatores socioambientais e econômicos no contexto financeiro global. Capelle et al. (2019) investigaram a relação entre o desempenho *ESG* de países da OCDE e os custos de empréstimos soberanos. Utilizando uma amostra de 20 países no período de 1996 a 2012, os resultados revelaram que países com melhor desempenho *ESG* estão associados a menores riscos de inadimplência e spreads de rendimento mais baixos nos seus títulos soberanos. Este estudo sublinha a crescente importância dos critérios não financeiros na avaliação de risco e retorno pelos investidores internacionais nos mercados de capitais.

Em contrapartida, Scholtens (2017) explorou como a perspectiva da intermediação financeira pode alinhar interesses econômicos com preocupações ambientais, argumentando que a

transparência e a responsabilidade das instituições financeiras quanto ao impacto ambiental são cruciais. O autor destacou que integrar considerações ambientais nos mercados financeiros pode não apenas otimizar o desempenho económico das instituições, mas também melhorar o seu impacto social.

Scholtens (2017) alertou contra a exclusiva focalização em instrumentos financeiros "verdes", sugerindo que um entendimento holístico da interação entre sistemas financeiros e ecológicos é essencial para uma alocação eficiente de recursos naturais e financeiros em benefício da sociedade. Ambos os estudos contribuem para o entendimento de como fatores socioambientais não apenas influenciam as decisões de investimento e os custos de financiamento soberano, mas também podem ser integrados de maneira eficaz para promover uma abordagem mais sustentável e responsável nos mercados financeiros globais

Em conclusão, os estudos revisados neste subcapítulo destacam a interseção entre práticas de gestão corporativa, desempenho financeiro e sustentabilidade ambiental e social. Othman e Zeghal (2006) revelaram que as práticas de gestão de resultados são influenciadas por contextos socioeconómicos distintos, evidenciando diferenças significativas entre os incentivos para gestão de resultados no Canadá e na França. Capelle et al. (2019) corroboraram esses resultados ao demonstrar que um bom desempenho *ESG* está associado a menores custos de empréstimos soberanos, salientando a importância crescente de considerações *ESG* nos mercados financeiros internacionais.

Além disso, Berg et al. (2016) argumentaram que o desempenho extrafinanceiro de um país pode mitigar riscos associados aos seus títulos soberanos, influenciando positivamente os seus spreads de rendimento. Bert Scholtens (2017) complementou essa visão ao enfatizar a necessidade de uma integração mais profunda entre finanças e ecologia para otimizar o papel das instituições financeiras na sociedade. Por fim, Gervich (2011) alertou para a importância de incluir indicadores ambientais na avaliação de risco de crédito nacional, sublinhando que tais fatores podem prever vulnerabilidades económicas antes de manifestarem-se nas decisões de rating.

Estas investigações indicam que considerações económicas, ambientais e sociais estão cada vez mais entrelaçadas nos mercados globais, exigindo uma abordagem integrada para promover práticas sustentáveis e resilientes no setor financeiro e corporativo.

Tendo em consideração a revisão efetuada e a evidência empírica existente, foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

H3: Existe uma relação positiva entre a envolvente económica do país e o desempenho relacionado com a RSE.

A Tabela 4 procura sistematizar a evidência empírica existente relativamente ao impacto da envolvente económica na RSE.

Tabela 4 Estudos acerca do impacto da Envolvente Económica e a RSE.

Autores/Ano	População	Período	Resultados
Othman e Zeghal (2006)	3.144 observações	5 anos	O estudo mostra que as ofertas públicas iniciais e subsequentes motivam fortemente a gestão de resultados nas empresas canadenses, em contraste com as empresas francesas, cujos incentivos estão mais ligados aos custos de dívida contratual e à taxa de imposto efetiva. Os resultados têm implicações importantes para investidores internacionais, reguladores e auditores, embora a investigação reconheça limitações na consideração de fatores como mecanismos de gestão empresarial que podem afetar as práticas de gestão de resultados.
Gervich (2011)	19 países	1 ano	O estudo conclui que fatores ambientais podem ter potencial para prever mudanças económicas e reduções de crédito, mesmo que ainda falte investigação nessa área. O autor sugere que indicadores ambientais, como consumo de petróleo e emissões de CO ₂ , poderiam ser integrados à análise de crédito para identificar sinais precoces de instabilidade económica. Além disso, o estudo enfatiza a importância de uma colaboração mais estreita entre ambientalistas e economistas, a fim de desenvolver uma compreensão mais profunda das interações entre economia e meio ambiente.
Margaretic e Pouget (2016)	33 economias emergentes	10 anos	Os resultados mostram que o custo médio de capital, de um país emergente, diminui com o seu desempenho ambiental e social
Capelle-Blancard et al. (2019)	20 países	18 anos	O estudo analisa a relação entre desempenho ao nível da sustentabilidade e os custos do financiamento, destacando que um bom desempenho <i>ESG</i> está associado a menores riscos de <i>default</i> e menores <i>spreads</i> em títulos soberanos. Os fatores de gestão demonstram um impacto mais significativo do que os fatores sociais e ambientais, e essa relação é mais forte em países da zona do euro e após a crise financeira global.

3. Metodologia de investigação

O presente capítulo dedica-se à explicação da metodologia de investigação adequada aos parâmetros do estudo.

Por forma a validar as hipóteses, o tratamento e a análise dos dados consiste na aplicação de múltiplas técnicas e métodos estatísticos. Estes métodos permitirão relacionar as variáveis a estudar, de modo a obter inferências acerca da população a partir do estudo da amostra selecionada.

Em conformidade com Quivy e Campenhoudt (1998) a análise estatística dos dados é adequada nas investigações orientadas por variáveis quantitativas, de forma a estudar as correlações existentes entre os fenómenos manifestados por estas variáveis.

Neste estudo serão utilizadas técnicas de análise univariada, bivariada e modelagem de equações estruturais.

No que respeita à definição da amostra e atendendo ao facto do objetivo da investigação se focar na análise dos fenómenos relacionados com a localização das entidades, esta compreende as organizações que integram os índices *Refinitiv Europe*, *Refinitiv Latin America*, *Refinitiv Emerging Asia Pacific* e *Refinitiv USA*, que disponham de dados disponíveis acerca do desempenho da responsabilidade social.

Os dados serão recolhidos através da base de dados Eikon Thomson Reuters relativamente ao período compreendido entre 2017 e 2022.

Para efeitos da concretização dos objetivos de investigação é definida como variável dependente o desempenho relacionado com a responsabilidade social e como variáveis independentes a envolvente sociocultural, a envolvente político-legal e a envolvente económica.

3.1 Objeto e Objetivos de Investigação

Com esta investigação pretende-se, assim, analisar o impacto que as características do país de origem têm na divulgação da responsabilidade social, sendo o objetivo geral identificar quais os fatores associados ao país onde se encontram sedeadas as empresas que influenciam a divulgação de informação relacionada com o desempenho da responsabilidade social.

Face ao exposto, foi formulada a seguinte pergunta de investigação principal subjacente a este trabalho: “Quais os fatores do país de origem que explicam o nível de desempenho relacionado com a responsabilidade social das empresas?”.

Tendo em consideração que a investigação incorpora uma multiplicidade de fatores, foram formuladas um conjunto de perguntas derivadas decorrentes da pergunta de investigação principal.

As perguntas derivadas decorrem da questão de investigação inicial e contribuem para a fragmentação do caminho a percorrer, facilitando a obtenção da resposta à última. Deste modo as perguntas derivadas (PD) definidas são:

PD1: A envolvente sociocultural influencia o desempenho relacionado com a RSE?

PD2: A envolvente político-legal influencia o desempenho relacionado com a RSE?

PD3: A envolvente económica influencia o desempenho relacionado com a RSE?

Em linha com o referido anteriormente foram definidos os seguintes objetivos específicos (OE):

OE1: Avaliar a influência da envolvente sociocultural do país no desempenho relacionado com a RSE.

OE2: Avaliar a influência da envolvente político-legal do país no desempenho relacionado com a RSE.

OE3: Avaliar a influência da envolvente económica do país no desempenho relacionado com a RSE.

3.2. Hipóteses de investigação

De modo a dar cumprimento aos objetivos definidos e por consequência dar resposta à pergunta de investigação, são na presente secção identificadas as bases teóricas que fundamentam as hipóteses construídas, previamente identificadas no capítulo introdutório.

Ellen, Webb e Mohr (2006) referem que as empresas precisam de considerar não apenas fatores relacionados às atividades empresarias, mas também como fatores relacionados com os consumidores, governos e os seus funcionários.

Na hora da tomada de decisão, é importante as empresas terem em consideração, (Cho, 2007), as diferentes exigências na divulgação de informação de responsabilidade social, efetuadas pelos diversos *stakeholders*.

Assim, segundo Hofstede (2001) a cultura nacional pode ser compreendida como o conjunto de valores, crenças e objetivos de um país que influenciam as ações dos cidadãos. Por consequência, este conjunto de valores influencia, na mesma proporção, as atividades das empresas dependendo da cultura do país onde estão sediadas, (Kang et al., 2016).

H1: Existe uma relação positiva entre a envolvente sociocultural do país e o desempenho relacionado com a RSE.

É igualmente importante dar relevância aos fatores jurídicos e económicos, conforme referem Zhang e Bi (2022).

Segundo Detomasi (2008), a responsabilidade social torna-se politicamente importante quando os eleitores prestam atenção a ela, sendo que nos regimes democráticos, esta atenção é tanto maior quanto o impacto eleitoral que a mesma tenha.

Para além deste aspeto também a base em que se alicerça o sistema jurídico, *civil law* ou *common law*, tem impacto nessa mesma divulgação, fruto do maior ou menor nível de regulamentação associado a cada tipologia de sistema.

Assim no seguimento do que foi acima referido, podemos então estruturar mais duas hipóteses.

H2: Existe uma relação positiva entre a envolvente político-legal do país e o desempenho relacionado com a RSE.

As empresas mais propensas a divulgar as suas atividades de RSE ao mercado são as que apresentam um melhor desempenho (Dhaliwal et al., 2011) na tentativa, segundo Benabou e Tirole (2010), de sinalizar o seu foco a longo prazo e diferenciar-se das restantes empresas. Berg et al. (2016) alegam que a informação ambiental e social ajuda a avaliar o valor esperado e a volatilidade dos spreads das obrigações soberanas nos mercados emergentes. Devendo assim, as instituições financeiras dar também uma quota de importância as dimensões da RS (Scholtens, 2017).

Um bom desempenho da RSE está ligado a um melhor envolvimento das partes interessadas (Eccles, Ioannou e Serafeim, 2012), podendo limitar a probabilidade de comportamentos oportunistas a curto prazo (Benabou e Tirole, 2010).

Para além disso também países com maior robustez económica, tendem a dedicar maior atenção aos aspetos relacionados com a responsabilidade social, inculcando nos diferentes agentes económicos essa mesma cultura. Gervich (2011) defende que os indicadores ambientais podem ser um sistema de “alerta precoce” que pode ajudar a prever o colapso financeiro de uma nação antes de ser previsto pelos indicadores económicos convencionais.

Assim no seguimento do que foi acima referido, podemos então estruturar mais uma hipótese.

H3: Existe uma relação positiva entre a envolvente económica do país e o desempenho relacionado com a RSE.

3.3. População e Amostra

Dada a importância de esclarecer a origem dos dados que fundamentam esta investigação, esta secção revisita os principais aspetos relacionados à construção da base de dados, complementando as informações apresentadas no primeiro capítulo.

Este estudo utiliza os índices *Refinitiv Europe*, *Refinitiv Latin America*, *Refinitiv Emerging Asia Pacific* e *Refinitiv USA* como base para uma investigação abrangente nos mercados financeiros globais. Esses índices não apenas refletem o desempenho económico e financeiro de suas regiões, mas também são influenciados por envolventes socioculturais, económicas, político-legais e práticas de RSE. Esses fatores interligados fornecem uma visão holística que ajuda a compreender melhor as dinâmicas dos mercados globais e as estratégias de investimento associadas.

A amostra utilizada neste estudo compreende um período de seis anos, abrangendo os anos de 2017 a 2022. Para garantir consistência nos dados analisados, foram consideradas apenas as empresas que possuíam informações disponíveis em pelo menos quatro dos seis anos contemplados na investigação. O número total de observações incluídas na análise foi de 3277 empresas, distribuídas por 30 países como se pode verificar na Tabela a abaixo.

Tabela 5 N° de entidades analisadas por país

Rótulos de Linha	Contagem de Company Name
Argentina	25
Austria	25
Belgium	37
Brazil	77
Chile	32
Denmark	42
Finland	34
France	117
Germany	128
Greece	22
Hong Kong	205
Hungary	5
India	141
Indonesia	35
Ireland; Republic of	14
Italy	47

Malaysia	51
Mexico	36
Netherlands	41
Norway	54
Philippines	26
Poland	32
Portugal	12
Spain	55
Sweden	115
Switzerland	92
Thailand	40
Turkey	50
United Kingdom	259
United States of America	1428

3.4. Técnicas Estatísticas

A metodologia adotada deve não apenas estar em consonância com os objetivos previamente estabelecidos, mas também ser apropriada às hipóteses formuladas e compatível com a natureza dos dados coletados.

Nesse sentido, opta-se por uma metodologia quantitativa, que se revela eficaz para o cumprimento tanto dos objetivos gerais como dos específicos, além de possibilitar a validação das hipóteses propostas.

Para sustentar as hipóteses formuladas, o tratamento e a análise dos dados são conduzidos utilizando uma variedade de técnicas estatísticas, incluindo equações estruturais, bem como análise descritiva e bivariada.

As equações estruturais permitem a modelagem de relações complexas entre múltiplas variáveis, proporcionando uma compreensão aprofundada das interações diretas e indiretas dentro do modelo teórico.

A análise descritiva, por sua vez, oferece um panorama inicial dos dados, resumindo características como médias, variâncias e distribuições, o que facilita a identificação de padrões e tendências gerais. Já a análise bivariada é utilizada para explorar relações entre pares de variáveis, permitindo a avaliação de correlações e a detecção de possíveis associações estatisticamente significativas.

Essas técnicas, em conjunto, possibilitam uma exploração detalhada dos dados e auxiliam na formulação de inferências robustas sobre a população-alvo, com base na amostra estudada. Além disso, garantem a validação empírica das hipóteses, proporcionando maior rigor científico ao estudo e contribuindo para a generalização dos resultados.

Assim, a fase preliminar do estudo empírico consiste na aplicação de métodos de estatística descritiva, os quais, conforme o termo indica, são utilizados para descrever a amostra com base em métricas específicas dessa área. Essa fase foca na caracterização detalhada da amostra, fornecendo uma visão geral de suas características fundamentais.

Após a análise descritiva, realiza-se a análise bivariada, que examina o comportamento de uma variável em relação a variações em outra. Esta fase é crucial para entender a correlação entre variáveis dependentes, independentes e de controle, conforme ilustrado pelos gráficos e discussões dos resultados.

As técnicas de estatística descritiva e bivariada foram aplicadas com o suporte do software *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*, versão 27.0, que disponibiliza as ferramentas necessárias para a análise dos dados obtidos.

Por último, será adotada a metodologia de Sistemas de Equações Estruturais (SEM), uma técnica estatística avançada amplamente utilizada na investigação científica, que permite modelar relações complexas entre variáveis latentes e observáveis.

Esta escolha justifica-se pela capacidade do SEM de analisar, simultaneamente, a definição de constructos e os efeitos causais entre diferentes grupos de variáveis, algo que os modelos regressivos tradicionais não contemplam.

De acordo com Herrera-Madueno et al. (2016), o SEM oferece uma vantagem significativa ao possibilitar a análise de interações complexas, sendo especialmente indicado para estudos preditivos e de elevada complexidade. Schubert, Henseler e Dijkstra (2018) reforçam que o SEM se consolidou como um método amplamente aplicado nas ciências empresariais e sociais, devido à sua versatilidade e eficácia na análise de dados multivariados.

Contudo, importa destacar o ponto de vista divergente de Janggu, Darus, Zain e Sawani (2014, p. 2014), que referem que, embora o SEM seja largamente utilizado em disciplinas como psicologia, sociologia, educação e marketing, a sua adoção nas áreas das finanças e da economia ainda é relativamente limitada.

Apesar de alguns autores sublinharem a crescente aplicação do SEM nas ciências empresariais, a revisão de literatura apresentada no capítulo anterior demonstra que esta técnica não é ainda

significativamente utilizada nos estudos relacionados com os determinantes da divulgação de informação sobre responsabilidade social corporativa.

Desta forma, a aplicação do SEM nesta investigação reveste-se de carácter inovador, ao permitir a análise simultânea de múltiplas relações entre variáveis. Para efetuar o tratamento estatístico associado a esta metodologia foi utilizado o *software smart-PLS*.

3.5. Variáveis

Nesta seção, são analisados detalhadamente os aspetos relacionados à definição e à forma de mensuração das variáveis observadas, que serão utilizadas no desenvolvimento da parte empírica desta investigação. É importante destacar que as variáveis foram selecionadas com base na sua relevância para representar ou refletir os construtos definidos ao longo do estudo.

O objetivo principal desta investigação é validar fatores que influenciam a divulgação da RSE, por meio de variáveis que reflitam a quantidade de informações divulgadas. No entanto, medir a responsabilidade social é desafiador devido à ambiguidade da sua definição e à diversidade de dimensões de análise, conforme observado por Galant e Cadez (2017).

A recolha de dados referentes à exposição do país onde a organização está sediada foi realizada por meio de uma análise sistemática de informações provenientes de diversas instituições internacionais. Entre essas instituições, destacam-se o Fundo Monetário Internacional (FMI), a OCDE, o Banco Mundial (BM), a ONU e o *Hofstede Insights*. Esta abordagem permite explorar diferentes dimensões relacionadas ao país de origem da organização, incluindo aspetos económicos, político-legais e socioculturais, que desempenham um papel crucial nas práticas e estratégias empresariais, especialmente no que se refere à divulgação de responsabilidade social.

3.5.1 Variáveis Dependentes

A análise dos *Scores ESG, GOV, ENV e SOC* constitui um elemento fundamental para a avaliação do desempenho das organizações em várias dimensões, sendo estas as variáveis dependentes no contexto do presente estudo. Tais métricas são utilizadas para mensurar a sustentabilidade ambiental, a qualidade da governação pública e as práticas de RSE, oferecendo uma visão holística sobre o comportamento e impacto das organizações nas esferas ambiental, social e de governação. Dessa forma, os Scores representam indicadores cruciais para a compreensão dos esforços das organizações em áreas chave para o desenvolvimento sustentável e para a promoção de uma gestão pública e corporativa mais responsável e ética.

O *ESG Score* é uma métrica que visa proporcionar uma avaliação objetiva do desempenho corporativo nas áreas ambiental, social e de governação. Estes sistemas de pontuação são frequentemente elaborados por diversas entidades, como empresas especializadas, consultorias, *ONGs* ou, em alguns casos, até mesmo por agências governamentais.

Os sistemas de classificação *ESG* atribuem uma ponderação específica a diferentes critérios de avaliação e, em seguida, medem o desempenho das organizações com base nos mesmos. A pontuação final atribuída a uma empresa resulta, geralmente, da soma das classificações individuais dos diferentes critérios, ponderadas conforme a sua relevância.

No entanto, uma das principais fragilidades dessa variável reside na diversidade de origens das plataformas de avaliação *ESG*, uma vez que os critérios utilizados podem variar substancialmente, dependendo da entidade responsável pela análise. Por exemplo, diferentes organizações podem justificar a inclusão ou exclusão de uma empresa de acordo com critérios distintos. Além disso, algumas plataformas adotam sistemas de pontuação específicos para determinados setores, tendo em conta as questões particularmente relevantes para essas indústrias, enquanto outras aplicam uma abordagem uniforme para todas as empresas.

Não obstante essas variações, existem fatores amplamente reconhecidos e aceites em todas as áreas de avaliação *ESG*, tais como as mudanças climáticas, a promoção da diversidade e inclusão, e os direitos humanos. De igual modo, é importante destacar a relevância dos *stakeholders* sejam internos ou externos à organização — na geração dessas pontuações, uma vez que estes desempenham um papel crucial na avaliação do desempenho *ESG* das empresas.

Por sua vez, o *GOV Score* refere-se a uma métrica que avalia a qualidade da governação pública, fornecendo uma indicação do grau de transparência, eficiência e conformidade das práticas adotadas pelas entidades governamentais. Esse índice reflete o desempenho das administrações públicas em áreas essenciais para o funcionamento de um Estado democrático, como a gestão de recursos públicos, a transparência, a participação da sociedade civil, a ética institucional e o cumprimento das normas legais e regulatórias.

O *GOV Score* é uma ferramenta que pondera, por exemplo, a eficácia e a eficiência no uso dos fundos públicos, a clareza das informações disponibilizadas aos cidadãos e à inclusão da sociedade civil nos processos decisórios. O índice também analisa a adesão aos princípios éticos e a eficácia dos mecanismos de combate à corrupção, que são fundamentais para assegurar a confiança pública nas instituições governamentais. Em vários países, incluindo Portugal, existem índices semelhantes, como o Índice de Transparência Fiscal e o *Ranking* de Governação Pública, que medem a qualidade da administração pública com base em critérios objetivos de

governança. Esses instrumentos visam promover a melhoria contínua da gestão pública, aumentar a responsabilização dos gestores públicos e fortalecer a confiança dos cidadãos nas instituições. Em suma, o *GOV Score* desempenha um papel fundamental na promoção de uma governança pública mais transparente, responsável e eficiente, alinhada aos princípios de boa governança e à exigência de maior responsabilidade pública.

Já o *ENV Score*, ou seja, o *environmental score* é uma métrica utilizada para avaliar o desempenho ambiental das empresas, produtos, projetos ou atividades, com o objetivo de medir o impacto ambiental e a sustentabilidade das entidades. Este índice considera uma série de fatores ambientais, como a gestão de recursos naturais, a redução das emissões de carbono, a eficiência energética e a gestão de resíduos, entre outros aspectos que contribuem para a preservação ambiental. Embora a aplicação do *ENV Score* possa variar conforme o contexto e a instituição responsável pela avaliação, a sua principal função é fornecer uma medida objetiva e mensurável das práticas ambientais, permitindo que consumidores, investidores e outras partes interessadas tomem decisões mais informadas sobre o envolvimento com essas organizações ou produtos.

Entre os principais componentes do *ENV Score*, destacam-se as emissões de gases de efeito estufa, a eficiência no uso de recursos naturais (como água, energia e matérias-primas), a gestão de resíduos (incluindo reciclagem e redução de desperdícios), as políticas de sustentabilidade adotadas pela organização e as certificações ambientais, como a ISO 14001, que regula a gestão ambiental. O *ENV Score* é amplamente utilizado por empresas e investidores para evidenciar o seu compromisso com a sustentabilidade ou para avaliar o risco ambiental associado às suas atividades.

Adicionalmente, consumidores conscientes podem utilizar o *ENV Score* para orientar as suas escolhas em relação a produtos e serviços com menor impacto ambiental. No âmbito governamental e em organizações não governamentais (ONGs), esta métrica pode ser utilizada como ferramenta de monitorização, incentivando a adoção de práticas mais sustentáveis e promovendo políticas públicas voltadas para a sustentabilidade.

Em síntese, o *ENV Score* é uma ferramenta de grande relevância para promover práticas empresariais e de consumo mais responsáveis, oferecendo uma base comparativa objetiva para a avaliação do desempenho ambiental e contribuindo para a construção de uma economia mais sustentável e alinhada aos princípios da responsabilidade ecológica.

Por último, o *SOC Score* é uma métrica utilizada para avaliar o desempenho social de empresas, organizações ou entidades, focando-se em diversos aspectos da RSE, como o impacto nas

comunidades, a gestão dos direitos humanos, as práticas de diversidade e inclusão, e o bem-estar dos colaboradores.

Tal como o *ENV Score*, que mensura o impacto ambiental, o *SOC Score* tem como objetivo quantificar o impacto social das práticas organizacionais, refletindo, por exemplo, como uma organização lida com questões de direitos humanos, condições de trabalho e a conformidade com normas éticas no tratamento dos seus colaboradores.

O *SOC Score* também avalia a promoção da diversidade, a igualdade de género, a criação de ambientes de trabalho inclusivos e a implementação de políticas que garantam a saúde e segurança dos funcionários. Além disso, esta métrica considera o impacto da organização nas comunidades locais, destacando ações de voluntariado, apoio a projetos sociais e investimentos em áreas como a educação e saúde. O *SOC Score* também leva em consideração práticas de transparência e ética nos negócios, avaliando a adoção de políticas contra a corrupção e a promoção de uma gestão ética e responsável. O *SOC Score* é utilizado por investidores como uma ferramenta para avaliar o desempenho social das empresas antes de tomar decisões de investimento, e também por consumidores que procuram direcionar as suas escolhas de consumo para empresas com impacto social positivo.

No âmbito governamental e ONGs, esta métrica serve como instrumento de monitorização e incentivo à adoção de práticas empresariais socialmente responsáveis. Em resumo, o *SOC Score* é uma ferramenta de grande relevância para a avaliação do desempenho social das organizações, proporcionando uma base objetiva para a comparação de práticas empresariais e contribuindo para a promoção de uma economia mais ética, inclusiva e sustentável.

Tabela 6 Mensuração dos Scores

Variável	Definição
<i>ESG Score</i>	Avalia o desempenho ambiental, social e de governação das empresas, atribuindo uma pontuação com base em critérios como emissões de carbono, diversidade e transparência. Embora existam diversas plataformas de avaliação ESG, a principal crítica a esse sistema é a variabilidade nos critérios de análise entre diferentes entidades, o que pode gerar discrepâncias nos resultados.
<i>GOV Score</i>	Mede a qualidade da governação pública, focando em áreas como transparência, gestão de recursos públicos e participação cidadã. Este índice é fundamental para promover uma administração pública mais responsável e eficiente, incentivando a responsabilidade e a confiança nas instituições governamentais.
<i>ENV Score</i>	Avalia o desempenho ambiental das empresas e organizações, considerando fatores como a gestão de recursos naturais, emissões de gases de efeito estufa e práticas de reciclagem. Este score é utilizado por consumidores e investidores para tomar decisões informadas sobre empresas comprometidas com a sustentabilidade.
<i>SOC Score</i>	Analisa o impacto social das organizações, incluindo questões como direitos humanos, diversidade e inclusão, bem-estar dos colaboradores e responsabilidade social corporativa. Esse índice também é utilizado para orientar decisões de investimento e consumo, promovendo uma economia mais ética e socialmente responsável

3.5.2 Variáveis Independentes

De seguida, será realizada a análise das variáveis independentes, as quais exercem uma influência direta sobre os resultados observados nas variáveis dependentes. Esta análise tem como objetivo identificar os fatores determinantes do desempenho organizacional nas áreas de sustentabilidade ambiental, governação e responsabilidade social, permitindo uma compreensão mais detalhada das dinâmicas subjacentes a esses processos.

No âmbito da análise da dimensão sociocultural de um país envolve a consideração de diversos indicadores que ajudam a caracterizar essa variável. Entre os principais indicadores utilizados estão o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), o Índice de Corrupção e o Índice de Robustez Cultural.

O Índice de Robustez Cultural, em particular, é fundamentado na classificação de seis dimensões desenvolvida por Hofstede, que busca hierarquizar culturalmente os países. De acordo com Hofstede (2011), os sistemas culturais podem ser classificados como fracos ou fortes. Os sistemas fracos são caracterizados por traços como individualismo, masculinidade, alta estratificação social, baixa indulgência, escassa tolerância e uma orientação para o curto

prazo. Em contrapartida, os sistemas culturais fortes são marcados pelo coletivismo, feminilidade, baixa estratificação, alta indulgência, elevada tolerância e uma orientação voltada para objetivos de longo prazo.

Para criar uma hierarquia cultural entre os países, os resultados das seis dimensões foram somados, gerando um indicador agregado que representa a robustez cultural de cada nação. Essa abordagem permite uma análise mais detalhada das características socioculturais que podem influenciar o comportamento das organizações em diferentes contextos.

A Tabela abaixo sistematiza a mensuração das variáveis da dimensão sociocultural.

Tabela 7 Mensuração das variáveis da dimensão sociocultural

Variável	Definição
Índice de robustez cultural	Somatório da pontuação de cada uma das dimensões culturais de Hofstede
<i>Control of Corruption</i>	Posição relativa do índice
HDI	Valor do IDH

Relativamente à dimensão económica, foram selecionadas quatro variáveis significativas para a análise, apresentadas na Tabela 8. O Custo da Dívida que é medido pelo spread sobre a taxa de juro, proporcionando uma visão clara sobre o custo de financiamento das organizações. A Inflação é representada pela variação da taxa de inflação, refletindo a estabilidade económica e o seu impacto nas operações empresariais. A Taxa de Desemprego é quantificada pelo valor anual dessa taxa, sendo um indicador relevante da saúde do mercado de trabalho. Por fim, o Crescimento do PIB é medido pela variação do Produto Interno Bruto, o que permite uma avaliação abrangente do desempenho económico geral. Estas variáveis foram escolhidas pela sua relevância e capacidade de influenciar as decisões estratégicas e operacionais das empresas dentro de um determinado contexto económico.

Tabela 8 Mensuração das variáveis da dimensão económica

Variável	Mensuração
<i>Cost of Debt</i>	Rácio entre o passivo total e o ativo total
<i>Inflation</i>	Variação da taxa de inflação
<i>Unemployment</i>	Valor anual da taxa de desemprego
<i>GDP Growth</i>	Variação do PIB

Por último, na dimensão político-legal, foram escolhidas variáveis, apresentadas na Tabela 9, essenciais para a análise do contexto em que as organizações operam.

Tabela 9 Mensuração das variáveis da dimensão político-legal

Variável	Definição
<i>Government Effectiveness</i>	índice de eficácia governamental
<i>Rule of Law</i>	índices de governação (frequentemente baseados em inquéritos de opinião pública, relatórios de organizações não governamentais e análises de dados sobre criminalidade e cumprimento de contratos.) .
<i>Regulatory Quality</i>	calculada por meio de indicadores que avaliam a capacidade do governo de formular e implementar regulamentações que promovam um ambiente favorável ao crescimento económico, assegurando a proteção dos consumidores e do meio ambiente.
<i>Anglo Saxonic / Anglo American</i>	<i>Dummy</i> (uma se <i>Anglo Saxonic / Anglo American</i> , zero se outro)
<i>Political Stability</i>	Avalia a capacidade de um governo de se manter no poder sem interrupções e de governar de forma eficaz sem ser desafiado por crises políticas significativas.
<i>CSRLaw</i>	<i>Dummy</i> (uma se baseado na <i>civil law</i> , zero se baseado na <i>common law</i>)
<i>Law Sistem</i>	<i>Dummy</i> (um se baseado na <i>civil law</i> , dois se baseado na <i>common law</i>)

A variável *Government Effectiveness* é mensurada através de um índice que avalia a eficácia governamental. A variável *rule of Law* reflete o grau em que os agentes da sociedade, incluindo o governo, respeitam as leis, influenciando a confiança nas instituições e a segurança pública.

A variável Qualidade Regulatória reflete a capacidade do governo em regulamentar setores essenciais, assegurando a proteção dos consumidores e do meio ambiente, enquanto promove um ambiente propício ao crescimento económico. A variável *Anglo Saxonic / Anglo American* é uma *dummy* que atribui valor um à jurisdição baseada na tradição anglo-saxónica e valor zero a outras tradições.

Além disso, a variável Estabilidade Política avalia a capacidade do governo em manter-se no poder sem interrupções. As variáveis *CSRLaw* e *Law Sistem* também são do tipo *dummy*: a primeira assume valor um para sistemas jurídicos baseados na *civil law* e zero para a *common law*; a segunda atribui valor um a sistemas de *civil law* e valor dois a sistemas de *common law*. Estas variáveis são cruciais para compreender o ambiente político-legal que influencia as práticas de responsabilidade social nas organizações.

Face ao exposto, a investigação nortear-se-á pelo seguinte modelo de investigação que pretende ir ao encontro dos objetivos propostos:

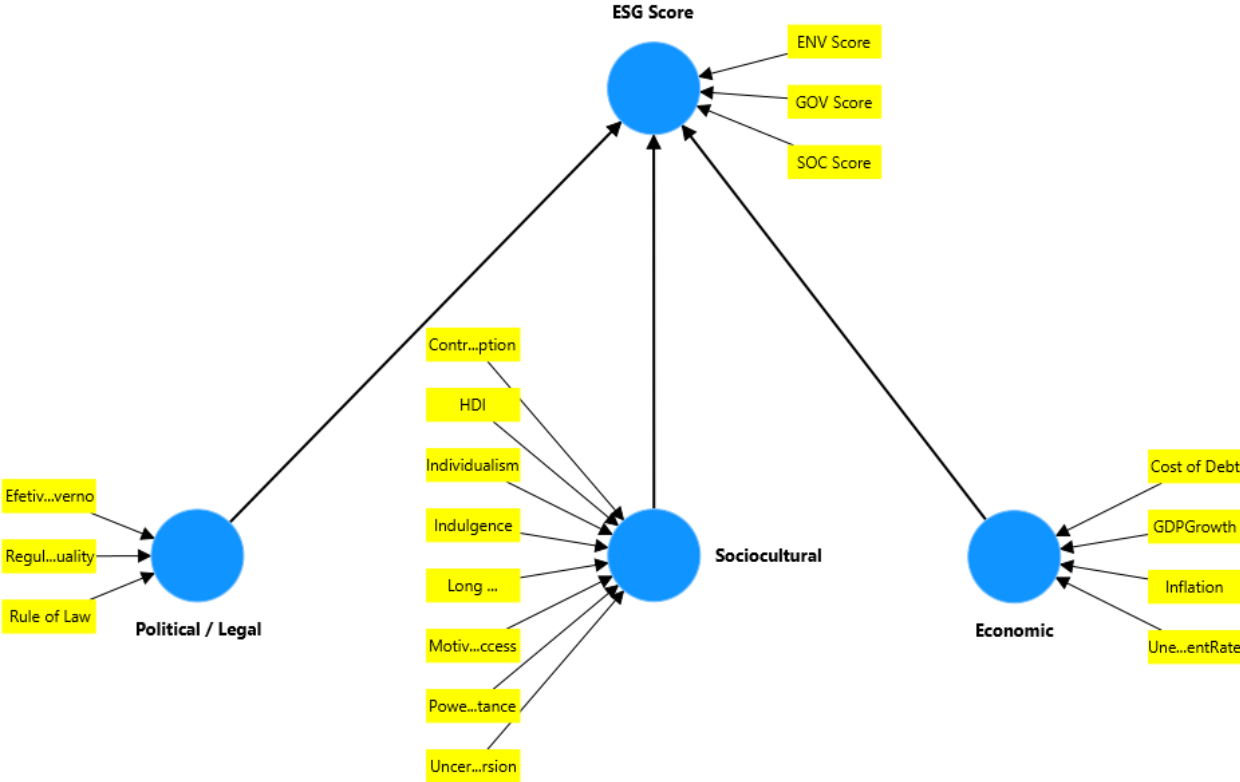


Figura 1 - Modelo de equações estruturais proposto

4. Estudo Empírico

Este capítulo encontra-se estruturado através de duas seções principais, cada uma utilizará-uma técnica estatística distinta para tratamento dos dados, com vista a atingir os objetivos estabelecidos na metodologia. Inicialmente será abordada a análise exploratória dos dados, seguida pela análise bivariável, sendo finalizado com a análise do modelo das equações estruturais.

4.1 Apresentação e Discussão dos Resultados da Análise de Estatística Descritiva.

Nas três subseções seguintes, serão apresentadas e discutidas as mencionadas medidas de estatística descritiva, abrangendo cada grupo de variáveis investigativas.

4.1.1 Variáveis Dependentes

Nesta subsecção procede-se à análise exploratória das variáveis dependentes, utilizando diversas medidas de estatística descritiva com o propósito de examinar em detalhe a amostra em estudo.

A estatística descritiva desempenha um papel essencial na compreensão do desempenho das empresas face aos critérios de RSE. Através da avaliação de indicadores como o, torna-se possível identificar padrões de desempenho e variabilidade entre as empresas investigadas.

Foram consideradas como variáveis dependentes os indicadores *ESG Score*, *GOV Score*, *ENV Score* e *SOC Score*, visto refletirem diretamente a capacidade das organizações de adotar e divulgar as suas práticas de responsabilidade social.

Tabela 10 Estatística descritiva dos *Scores* de Responsabilidade Social Empresarial (RSE)

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
<i>ESG Score</i>	20022	0,91	95,96	53,16	19,32
<i>GOV Score</i>	20022	0,27	99,48	55,80	21,62
<i>ENV Score</i>	20022	0,17	99,22	54,94	24,29
<i>SOC Score</i>	20022	0,59	98,94	55,46	22,04

Como podemos observar na Tabela 10, em resultado da análise da amostra constituída por 20 022 observações, o *ESG Score* apresenta uma média de 53,16. Este valor poderia suscitar uma

falsa interpretação de que existem um desempenho moderado das empresas analisadas, sugerindo que as empresas atendem a requisitos *ESG* básicos ou intermédios, apresentando algum nível de compromisso para com as práticas de sustentabilidade e governação, mas ainda com bastante espaço para melhorias.

No entanto, ao complementarmos a análise da média com valor do desvio-padrão de 19,32, bem como, o valor mínimo (0,91) e máximo (95,96), percebemos que existe uma enorme disparidade entre as empresas observadas relativamente às práticas de RSE, demonstrando que algumas empresas estão mais avançadas em *ESG*, enquanto outras estão aquém do ideal, resultando numa média equilibrada.

Relativamente ao *GOV Score*, que mede a gestão empresarial, a média é de 55,80, com um desvio-padrão de 21,62. Estes dados apontam para diferenças substanciais nos níveis de gestão entre as empresas. As organizações que adotam melhores práticas de gestão tendem a demonstrar uma maior transparência, o que se reflete na comunicação das suas iniciativas de RSE.

No que diz respeito ao *ENV Score*, que avalia o desempenho ambiental das empresas, apresenta uma média de 54,94, com um desvio-padrão de 24,29. Esta média, próxima dos 55, evidencia uma tendência semelhante à observada na gestão, refletindo uma ampla variação entre as empresas analisadas. A dispersão dos dados sugere que as empresas com melhores desempenhos ambientais tendem a ser mais proativas na divulgação das suas práticas de sustentabilidade.

Por último, o *SOC Score*, que representa a responsabilidade social das empresas, regista uma média de 55,46 e um desvio-padrão de 22,04. Estes resultados sugerem uma *performance* geral moderada na dimensão social. No entanto, a elevada variação entre as empresas indica que nem todas possuem o mesmo grau de compromisso social ou a mesma transparência na comunicação das suas iniciativas de RSE.

Em síntese, a análise estatística descritiva dos *scores* de RSE, tal como ilustrado na Tabela 10, revela um desempenho moderado nas dimensões ambiental, social e de gestão das empresas estudadas. A variabilidade significativa observada nos dados destaca a existência de disparidades nas práticas de RSE, refletindo abordagens distintas entre as organizações. Estes resultados salientam a importância de uma compreensão mais aprofundada das práticas de RSE, bem como da criação de *benchmarks* que incentivem a melhoria contínua do desempenho empresarial.

4.1.2 Variáveis Independentes

Terminada a análise exploratória dos *scores* de RSE, prossegue-se nesta subsecção com a reflexão sobre as medidas de estatística descritiva calculadas para as variáveis independentes. É essencial sublinhar que estas variáveis independentes são avaliadas com base em rácios definidos na fase metodológica, o que resulta em valores decimais, não expressos em percentagens, tal como ilustrado nas Tabelas subsequentes.

A análise estatística descritiva das variáveis independentes, que inclui indicadores de gestão institucional, indicadores macroeconómicos, político-legais e indicadores culturais, revela uma visão ampla dos fatores determinantes que influenciam a adoção de práticas de RSE pelas empresas. Estes indicadores são fundamentais para compreender a forma como os diferentes contextos institucionais, económicos, político-legais e culturais afetam as decisões e ações empresariais no que respeita à RS. Assim, a reflexão sobre a relação entre os ambientes políticos, económicos e culturais e as práticas de RSE torna-se crucial para uma interpretação mais profunda dos resultados.

A interação entre estas variáveis independentes e os *Scores* de RSE revela como as empresas ajustam as suas estratégias de divulgação em resposta às características específicas dos países e mercados onde atuam, reforçando o papel do contexto externo na definição das suas políticas de responsabilidade social.

A Tabela 11 sistematiza as medidas de localização, tendência central e dispersão das variáveis do modelo.

Tabela 11 Estatística descritiva das variáveis independentes

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
<i>Political Stability</i>	20022	7,14	94,81	54,22	17,39
<i>Efetividade do Governo</i>	20022	30,66	99,53	84,20	14,56
<i>Regulatory Quality</i>	20022	25,94	100,00	85,11	15,40
<i>Rule of Law</i>	20022	20,75	100,00	83,11	17,01
<i>Control of Corruption</i>	20022	16,19	100,00	80,96	18,45
<i>GDP Growth</i>	20022	-11,20	74,00	2,19	4,96
<i>Unemployment Rate</i>	20022	0,72	21,41	5,59	2,79
<i>Inflation</i>	20022	-1,25	72,31	3,42	4,46
<i>HDI</i>	20022	0,69	70,80	1,18	4,32
<i>Cost of Debt</i>	20022	-83,09	141,46	63,46	38,54
<i>Power Distance</i>	20022	11	100	47,51	16,80
<i>Individualism</i>	20022	5	100	60,33	17,38
<i>Motivation towards success</i>	20022	5	88	54,98	16,26
<i>Uncertainty aversion</i>	20022	23	100	51,05	17,76
<i>Long term orientation</i>	20022	12	93	52,60	13,52
<i>Indulgence</i>	20022	17	97	58,34	17,05

Como podemos observar na Tabela 11, os indicadores de gestão institucional, como Estabilidade Política, Eficácia Governativa, Qualidade Regulatória, Estado de Direito e Controlo da Corrupção, apresentam médias elevadas, superiores a 80, com exceção da Estabilidade Política, que regista uma média de 54,22. Estas médias elevadas indicam um ambiente institucional robusto na maioria dos países analisados. A eficácia dos governos e a qualidade regulatória elevada tendem a favorecer a adoção de práticas de RSE, uma vez que legislações mais rigorosas e normas claras exercem pressão sobre as empresas para que adotem práticas mais transparentes.

Relativamente aos indicadores macroeconómicos, como o Crescimento do PIB, a Taxa de Desemprego e a Inflação, verificamos uma média de crescimento do PIB de 2,19%, embora com variações significativas, enquanto a Taxa de Desemprego e a Inflação se mantêm relativamente estáveis. O contexto económico de um país pode influenciar diretamente a adoção de práticas de responsabilidade social. Economias em crescimento tendem a ter uma maior capacidade de implementar políticas de RSE, enquanto taxas elevadas de desemprego podem diminuir o foco em iniciativas sociais e ambientais.

Os indicadores culturais, como Distância ao Poder, Individualismo, Motivação para o Sucesso, Aversão à Incerteza, Orientação para o Longo Prazo e Indulgência, demonstram que as dimensões culturais afetam a forma como as empresas e os governos abordam as questões sociais e ambientais. Por exemplo, países com um elevado índice de Individualismo, cuja média é de 60,33, podem ter uma abordagem mais centrada em iniciativas voluntárias de RSE. A Orientação para o Longo Prazo, com uma média de 52,60, sugere que as culturas analisadas valorizam, em média, ações sustentáveis, o que pode aumentar a predisposição para implementar e divulgar práticas de RSE.

A relação entre estes indicadores e a divulgação de informações sobre RSE é evidente. A transparência na comunicação de dados sobre RSE está fortemente associada ao desempenho das empresas nas dimensões *ESG*, sobretudo em países e empresas com uma governação sólida e regulamentações eficazes. Empresas que registam melhores resultados no GS tendem a ser mais transparentes e a fornecer informações mais detalhadas sobre as suas práticas de responsabilidade social. De forma semelhante, países com elevados níveis de Efetividade Governativa e Qualidade Regulatória são mais propensos a exigir ou incentivar a divulgação de informações sobre RSE, dado que um ambiente regulatório sólido promove a transparência e o cumprimento de normas sociais e ambientais.

Em conclusão, a análise dos indicadores de governação institucional, macroeconómicos, político-legal e socioculturais revela uma diversidade de práticas e uma falta de uniformidade na implementação e divulgação de informações sobre RSE. O elevado grau de variação nos *ESG Scores* entre as empresas reflete essa diversidade. Em muitos países, a obrigatoriedade da divulgação ainda é limitada, particularmente em economias emergentes ou em contextos de instabilidade política. No entanto, a crescente pressão social e as expectativas dos investidores estão a incentivar as empresas a melhorar a qualidade e a frequência da divulgação das suas práticas de RSE, mesmo em ambientes regulatórios menos exigentes.

Na Tabela 12 referente à variável *CSRLam*, é possível observar que esta apresenta a distribuição dos países no que respeita à existência de requisitos obrigatórios para a divulgação de informações sobre RSE, nomeadamente no caso de empresas industriais. Esta variável assume o valor 1 nos países onde tais requisitos são obrigatórios e o valor 0 naqueles onde essa obrigação não existe.

Tabela 12 Distribuição dos países em relação à existência de requisitos obrigatórios para a divulgação de informações sobre RSE.

	Frequência	Porcentagem
Não	14814	73,9
Sim	5208	26,1
Total	20022	100,0

A análise dos dados revela uma frequência significativa do valor 0, que corresponde a 73,9% da amostra, ou seja, 14814 empresas. Isto indica que, na maioria dos países, ainda não existem regulamentações que imponham a obrigatoriedade de divulgação de informações relacionadas com a RSE para empresas industriais ou fundos de pensão. Este dado sugere que, a nível global, persiste um contexto em que a divulgação de práticas de RSE não é formalmente exigida por lei.

Por outro lado, a frequência do valor 1, que representa 26,1% das empresas (5208), evidencia que apenas uma minoria, dos países, impõe requisitos legais para a divulgação de informações sobre RSE. Embora o debate em torno da RSE seja cada vez mais relevante no cenário empresarial, a sua regulamentação obrigatória permanece limitada a uma parte menor do globo.

A interpretação destes dados indica que, a nível mundial, a maior parte dos países ainda não impõe formalmente a divulgação de informações relacionadas com a RSE. Esta ausência de obrigatoriedade poderá refletir um estágio inicial de regulamentação ou uma abordagem voluntária em muitos países, onde a adoção de práticas de responsabilidade social depende mais das pressões do mercado e das partes interessadas, em vez de ser um imperativo legal.

Por outro lado, o facto de 26,1% dos países já exigirem, por lei, a divulgação de informações sobre RSE demonstra uma tendência crescente para integrar estas práticas no âmbito da gestão empresarial. Estes países estão a adotar uma postura mais rigorosa, reconhecendo a importância da transparência empresarial em questões sociais, ambientais e de gestão. A obrigatoriedade de divulgação de RSE nestes contextos pode ser vista como um sinal de maturidade na incorporação de práticas de sustentabilidade nas políticas empresariais, refletindo uma crescente preocupação com a responsabilidade social como um fator central na tomada de decisões empresariais.

Em suma, a análise dos dados evidencia que, embora a maioria dos países ainda prefira uma abordagem mais flexível ou voluntária relativamente à divulgação de informações sobre RSE,

existe uma minoria significativa que está a avançar com regulamentações que visam promover uma maior transparência e compromisso com as práticas de RSE.

É também importante analisar o enquadramento legal como um fator determinante da RSE. De acordo com Coluccia et al. (2018), os sistemas legais podem ajudar a explicar as diferenças nas atividades relacionadas com a responsabilidade social. Esta ideia é amplamente corroborada por diversos autores, como Amor-Esteban et al. (2018), Baldini et al. (2018), Bani-Khalid e Kouhy (2016) e García-Sánchez et al. (2016), estando fundamentada no conceito de isomorfismo coercivo, inicialmente explorado por Matten e Moon (2008). Este termo refere-se à forma como a pressão regulamentar força as empresas a adotarem práticas semelhantes, especialmente em matéria de RSE.

A Tabela 13 permite observar que os sistemas jurídicos apresentam diferenças significativas na regulação da divulgação de informações relativas à RSE.

Tabela 13 Sistemas jurídicos (*Como Law e Civil Law*).

	Frequência	Porcentagem
<i>Civil Law</i>	8034	40,1
<i>Common Law</i>	11988	59,9
Total	20022	100,0

A análise da regulação da divulgação de informações sobre RSE em diferentes sistemas jurídicos revela nuances significativas, especialmente no que diz respeito ao sistema de *Common Law*. Conforme indicado, 59,9% dos países analisados estão inseridos neste sistema, onde as decisões judiciais e a jurisprudência desempenham um papel central na regulação das práticas empresariais. Essa flexibilidade e adaptabilidade são fundamentais para compreender a abordagem à RSE nesses contextos.

Conforme defendido por Liang e Renneboog (2017), os sistemas baseados na *Common Law* tendem a impor menos barreiras ao comportamento dos gestores, concedendo maior liberdade a estes para ajustarem as suas práticas de RSE em função das procuras do mercado e da pressão exercida por *stakeholders*. No entanto, essa flexibilidade é acompanhada de um conjunto de elementos sancionatórios destinados a desencorajar práticas inadequadas. Embora a regulação formal sobre a divulgação de informações de RSE possa ser menos explícita em muitos casos, a pressão social e o risco de sanções levam as empresas a adotar práticas mais transparentes e responsáveis.

A gestão empresarial e a necessidade de prestar contas aos *stakeholders* são, assim, impulsionadores cruciais para a divulgação voluntária de informações relacionadas à RSE. A relação entre o sistema jurídico e a prática de divulgação de RSE nos países que adotam a *Common Law* revela-se, portanto, complexa: apesar da regulação formal ser menos evidente, a dinâmica do mercado e a cultura de GS exercem uma influência significativa nas práticas de divulgação.

No contexto dos Estados Unidos, por exemplo, observa-se um aumento na regulação, mas a obrigatoriedade de divulgação de informações de RSE não se aplica uniformemente a todos os setores. Essa realidade reflete uma abordagem menos centralizada, na qual as empresas mantêm margem para moldar suas práticas de acordo com as expectativas e pressões do mercado.

Por outro lado, no sistema de *Civil Law*, que abrange 40,1% dos países, o enquadramento jurídico é mais rígido, com uma forte dependência de leis escritas que definem de forma clara as obrigações das empresas. Países como França, Alemanha e Brasil destacam-se pela sua legislação detalhada em relação à divulgação de práticas de RSE. Neste sistema, a regulação da divulgação de RSE é mais estruturada e menos dependente da ação voluntária das empresas, uma vez que as normas legais frequentemente especificam tanto o conteúdo como o formato das informações a serem divulgadas.

Esta característica está em consonância com a visão de que os sistemas legais baseados na *Civil Law* tendem a ser mais intervencionistas na atividade econômica, impondo uma maior carga regulatória para restringir potenciais comportamentos desviantes das empresas. Conforme Velte e Stawinoga (2017, p. 1031) destacam, “estes regimes são mais orientados para os *stakeholders*, quando comparados com os regimes baseados na *common law*”, reforçando o foco nas obrigações das empresas para com as suas partes interessadas. Assim, nos países de *Civil Law*, como é o caso de França, Alemanha e Brasil, o enquadramento legal procura garantir que a divulgação de RSE ocorra de forma estruturada, protegendo os interesses dos *stakeholders* e minimizando a margem de voluntarismo das empresas.

Nos países que seguem o *Civil Law*, observa-se uma maior propensão para estabelecer regulamentações explícitas e obrigatórias sobre a divulgação de RSE. Esta característica é particularmente visível na legislação de países como a França, onde as empresas são frequentemente obrigadas a publicar relatórios detalhados sobre as suas práticas de sustentabilidade e responsabilidade social, em conformidade com normas legais específicas. Liang e Renneboog (2017, p. 3) reforçam esta ideia ao afirmar que as organizações sediadas em países cujo sistema legal se baseia no *Civil Law* “enfrentam menos riscos de litigação com os

detentores do capital, mas uma maior regulamentação relativa ao bem-estar dos detentores (...), estando estas práticas fortemente relacionadas com maiores *scores* de responsabilidade social”.

Em conclusão, os países que adotam sistemas jurídicos baseados no *Civil Law* frequentemente estabelecem requisitos obrigatórios para a divulgação de RSE, o que reflete a natureza regulamentar intrínseca desse sistema. Em contrapartida, os países que seguem a tradição do *Common Law* dependem predominantemente da pressão do mercado e das práticas de gestão para promover a transparência em relação à RSE.

Assim, enquanto as práticas de RSE nos sistemas de *Common Law* tendem a ser mais voluntárias, as exigências do *Civil Law* favorecem um alinhamento mais rigoroso com as expectativas sociais. Contudo, é importante ressaltar que as diferenças na regulação podem variar de acordo com as jurisdições e influências regulatórias internacionais, evidenciando o impacto significativo da tradição jurídica de cada país na maneira como a RSE é regulamentada e implementada pelas empresas.

Como é possível observar na Tabela 14, a distribuição dos países classifica-os entre anglo-saxónicos/anglo-americanos e outros sistemas jurídicos, destacando a frequência dos valores atribuídos. A amostra revela que 65,9% dos países pertencem ao grupo anglo-saxónico/anglo-americano, enquanto 34,1% correspondem a sistemas jurídicos e tradições culturais diferentes, principalmente associados ao *Civil Law* ou a outras jurisdições que não integram este grupo.

Tabela 14 Distribuição dos países classificados como Anglo-Saxónicos/Anglo-Americanos e aos restantes.

	Frequência	Percentagem
Outros	6810	34,1
Anglo-saxónicos	13212	65,9
Total	20022	100,0

A predominância dos países anglo-saxónicos/anglo-americanos pode estar relacionada com práticas consolidadas em termos de GS e divulgação de informações sobre SER. Estes países, devido ao seu contexto histórico e à estrutura das suas economias de mercado, tendem a ter regulamentações mais avançadas e práticas voluntárias mais estabelecidas em matéria de transparência e divulgação de relatórios de RSE.

Nos países anglo-saxónicos/anglo-americanos, a ênfase na transparência, prestação de contas e comunicação com os *stakeholders* é central para o desenvolvimento das práticas de RSE. Embora

a regulamentação de RSE nem sempre seja obrigatória, muitas dessas nações possuem quadros regulatórios mais robustos, incentivando ou exigindo a elaboração de relatórios não financeiros, como os relatórios *ESG*. Este contexto explica a maior presença desses países nas análises relacionadas com a divulgação de informações de RSE.

Neste sentido, Herrera Madueno et al. (2016) defendem que o sucesso de uma organização depende da sua capacidade de gerir eficazmente as relações com os *stakeholders*, o que alinha a prática de RSE com os princípios da teoria dos *stakeholders*. Tal perspetiva reforça a importância da transparência e comunicação contínua com as partes interessadas, sugerindo uma relação positiva entre a gestão destas relações e o sucesso organizacional, especialmente no que diz respeito à divulgação de informações de RSE. Assim, o quadro regulatório robusto e a ênfase na comunicação com os *stakeholders* nos países anglo-saxónicos favorecem a adoção e implementação de práticas de RSE mais estruturadas, em conformidade com as expectativas da teoria dos *stakeholders*.

Em contrapartida, nos países classificados como "outros" (34,1%), onde predominam sistemas de *Civil Law* ou outras tradições jurídicas, a abordagem à SER tende a ser mais centrada em regulamentações estatais e orientada pela conformidade legal. Nesse contexto, a prática de divulgação de dados sobre RSE pode ser menos prevalente ou formalizada, resultando numa adoção reduzida de relatórios de responsabilidade social ou de práticas obrigatórias de transparência.

Em conclusão, a análise sugere que os países anglo-saxónicos/anglo-americanos apresentam uma maior adoção de práticas de divulgação de RSE, refletindo a sua liderança histórica no GS e a pressão do mercado para a implementação de práticas empresariais sustentáveis e transparentes. Por outro lado, os países fora deste grupo manifestam uma abordagem mais heterogénea em relação à divulgação de informações sobre responsabilidade social, frequentemente caracterizada por exigências menos rigorosas ou desenvolvidas.

4.2 Apresentação e Discussão dos Resultados da Análise Bivariada

Nesta seção, desenvolve-se a segunda fase da análise estatística dos dados por meio do coeficiente de correlação de *Pearson*.

Inicialmente, apresenta-se a Tabela 15, que mostra exclusivamente os coeficientes de correlação entre os diferentes scores de responsabilidade social, incluindo o score total, que abrange os pilares ambiental, social e de gestão empresarial.

Tabela 15 Correlações entre variáveis politico-legais e os Scores de RSE

	<i>Political Stability</i>	<i>Efetividade do Governo</i>	<i>Regulatory Quality</i>	<i>Rule of Law</i>	<i>Control of Corruption</i>
<i>ESG Score</i>	0,028**	-0,060**	-0,042**	-0,031**	-0,018*
<i>GOV Score</i>	0,023**	0,035**	0,064**	0,056**	0,066**
<i>ENV Score</i>	0,061**	-0,045**	-0,043**	-0,044**	-0,015*
<i>SOC Score</i>	0,015*	-0,092**	-0,085**	-0,065**	-0,057**

*. A correlação é significativa no nível 0.05(2 extremidades)

**.. A correlação é significativa no nível 0.01(2 extremidades)

A estabilidade política é um fator fundamental na adoção de práticas RSE pelas empresas. A correlação positiva e significativa observada na Tabela 15 entre a estabilidade política e os índices *ESG* (0,028), *GOV* (0,023), *ENV* (0,061) e *SOC* (0,015) sugere que, em contextos politicamente estáveis, as empresas tendem a adotar práticas mais transparentes e consistentes de RSE. Isso pode ser explicado pela previsibilidade e confiança proporcionadas por um ambiente político estável, o que facilita a implementação e a comunicação de iniciativas de RSE. Num cenário político estável, as empresas têm uma maior segurança para investir em práticas de longo prazo, sem o receio de mudanças abruptas nas "regras do jogo", o que contribui para uma maior transparência na divulgação das suas ações de RS (Hanlon & Fleming, 2009).

Além disso, a efetividade governamental apresenta correlações negativas com os índices *ESG* (-0,060), *ENV* (-0,045) e *SOC* (-0,092), enquanto mantém uma correlação positiva com o índice *GOV* (0,035). Estes resultados indicam que, em contextos de alta eficácia governamental, onde as regulamentações são mais rígidas e o controle é mais eficiente, as empresas tendem a concentrar-se no cumprimento das normas obrigatórias, o que pode limitar a sua disposição para adotar práticas voluntárias de RSE. Esse padrão está alinhado com as observações de La Porta et al. (1998) e Kolk e Perego (2010), que discutem como diferentes sistemas legais — como *common law* e *civil law* — influenciam as práticas empresariais. Empresas localizadas em países de *common law*, com foco na maximização do valor para os acionistas, podem priorizar a conformidade regulatória em detrimento da inovação em práticas de RSE. Por outro lado, empresas em países de *civil law*, com um foco mais explícito nos direitos dos *stakeholders*, podem ser mais inclinadas a adotar práticas voluntárias de RSE, já que esses sistemas legais favorecem a proteção de uma gama maior de interesses sociais.

Da mesma forma, a qualidade regulatória também apresenta correlações negativas com os índices *ESG* (-0,042), *ENV* (-0,043) e *SOC* (-0,085), e uma correlação positiva com o índice *GOV* (0,064). Esses resultados sugerem que em contextos de alta qualidade regulatória, as empresas podem ser mais incentivadas a focar-se na conformidade interna e na gestão legal do que na divulgação das suas próprias práticas de RSE. A pressão regulatória, ao criar um ambiente de conformidade mais rígido, pode restringir o espaço disponível para ações voluntárias de RSE, já que a empresa tem de se concentrarem atender aos requisitos legais estabelecidos pelas autoridades. Este fenómeno é discutido por Ball et al. (2000) e Goodrich (1986), que argumentam que em ambientes regulatórios mais rígidos, as empresas tendem a priorizar a conformidade, limitando a sua capacidade de inovar nas suas práticas de responsabilidade social.

O *Rule of Law* também apresenta correlações negativas com os índices *ESG* (-0,031), *ENV* (-0,044) e *SOC* (-0,065), e uma correlação positiva com o índice *GOV* (0,056). Esses dados sugerem que, em países com um maior grau de cumprimento do Estado de Direito, as empresas tendem a ser mais cautelosas na divulgação das suas práticas sociais e ambientais devido ao escrutínio legal mais rigoroso. Em tais contextos, as empresas priorizam a conformidade regulatória, já que um maior respeito pelo Estado de Direito implica um ambiente de fiscalização mais rigorosa. Estes dados são corroborados por Ball et al. (2000), que destacam que, em sistemas jurídicos onde as leis são rigidamente aplicadas, as empresas optam por uma abordagem mais conservadora, focando-se no cumprimento das normas legais no lugar de adotar práticas inovadoras de RSE.

Por fim, o controle da corrupção revela correlações negativas com os índices *ESG* (-0,018), *ENV* (-0,015) e *SOC* (-0,057), mantendo uma correlação positiva com o índice *GOV* (0,066). Embora um controle mais rigoroso da corrupção seja geralmente associado a uma melhoria das práticas de governação, este pode também criar um ambiente no qual as empresas, temendo fiscalização e auditorias rigorosas, tornem-se mais relutantes em divulgar as suas práticas de RSE. Esse padrão é observado por De Villiers e Marques (2016), que argumentam que, em países com um forte controle da corrupção, as empresas podem dar mais ênfase ao cumprimento das normas regulatórias, em detrimento da adoção de práticas voluntárias de RSE. A mesma lógica é abordada por autores como Fisman e Svensson (2007), que discutem como o controle da corrupção pode incentivar as empresas a focar-se na conformidade regulatória, especialmente quando a fiscalização é intensa.

Em síntese, o contexto político-legal exerce uma influência significativa sobre a forma como as empresas divulgam as suas práticas de RSE. Enquanto a estabilidade política favorece a transparência e a adoção de práticas consistentes de RSE, a eficácia governamental, a qualidade

regulatória, o Estado de Direito e o controle da corrupção, embora promovam boas práticas de governação, podem restringir a liberdade das empresas para adotar práticas voluntárias de RS. Em ambientes com forte regulamentação e fiscalização, as empresas veem-se pressionadas a atender aos requisitos legais, limitando o espaço para a adoção de práticas voluntárias de RSE.

Essa dinâmica está alinhada com as conclusões de Hess (2008), que argumenta que a sobrevivência das empresas depende em grande parte de sua relação com os *stakeholders*. Quando os *stakeholders*, como a sociedade, funcionários e fornecedores, estão cientes das práticas ambientais, sociais e econômicas das empresas, esses últimos podem avaliar e apoiar as empresas com base na sua RSE, não apenas no retorno financeiro. Isso reforça a importância de uma maior transparência nas práticas de RSE, que contribui para a construção de uma reputação corporativa sólida e sustentável.

Além disso, ao comparar os sistemas de *civil law* e *common law*, observa-se que as empresas situadas em países de *civil law*, com uma gestão empresarial mais orientada para os *stakeholders*, estão mais propensas a adotar e divulgar práticas de RSE do que aquelas localizadas em países de *common law*, onde o foco está predominantemente na maximização do valor para os acionistas. Esta diferença pode ser explicada pela maneira como a legislação em países de *civil law* tende a proteger os direitos de um número maior de *stakeholders*, incentivando as empresas a adotarem um compromisso maior com a responsabilidade social e ambiental (Simnett et al., 2009; Kolk e Perego, 2010). A análise de Gond et al. (2019) e Eccles et al. (2020) complementa essa visão, reforçando que uma abordagem mais orientada para os *stakeholders* tem se mostrado cada vez mais relevante no contexto corporativo global, à medida que as empresas que adotam práticas de RSE tornam-se mais competitivas e sustentáveis no longo prazo.

Seguidamente, na Tabela 16, são apresentadas as matrizes com os coeficientes de correlação relativos às variáveis económicas de investigação.

Tabela 16 Correlações entre variáveis económicas e os Scores de RSE

Variáveis	<i>GDPGrowth</i>	<i>Unemployment Rate</i>	<i>Inflation</i>	<i>HDI</i>	<i>Cost of Debt</i>
<i>ESG Score</i>	0,015*	0,098**	0,118**	-0,030**	0,000
<i>GOV Score</i>	0,021**	-0,042**	0,084**	-0,022**	0,094**
<i>ENV Score</i>	-0,012	0,117**	0,023**	0,002	-0,072**
<i>SOC Score</i>	0,015*	0,130**	0,110**	-0,026**	-0,035**

*. A correlação é significativa no nível 0.05(2 extremidades)

**.. A correlação é significativa no nível 0.01(2 extremidades)

Os resultados da análise empírica indicam que o crescimento económico, medido pelo *GDPGrowth*, apresenta uma correlação positiva com as pontuações *ESG* (0,015*) e *GOV* (0,021**), sugerindo que, à medida que a economia se expande, as empresas tendem a aprimorar tanto a gestão quanto a divulgação das suas práticas de RSE. Estes dados corroboram com as conclusões de Eichengreen e Mody (2000), que demonstraram que elevados níveis de crescimento económico proporcionam uma maior capacidade para um país honrar as suas dívidas, reduzindo o risco entendido pelos investidores e, conseqüentemente, incentivando as empresas a fortalecerem as suas práticas de gestão.

Além disso, o crescimento económico pode estimular as empresas a aprimorarem as suas estratégias de RSE, visando alinhar-se com as expectativas de uma sociedade cada vez mais atenta à RSE (Cantor & Packer, 1996). Contudo, a ausência de uma correlação significativa entre o crescimento do PIB e o pilar *ENV* sugere que o crescimento económico, por si só, pode não ter uma relação direta com a adoção de práticas ambientais mais robustas. Esse resultado está alinhado com a argumentação de Brammer et al. (2006), que apontam que fatores externos, como políticas públicas ambientais e regulamentações governamentais, desempenham um papel mais determinante no desempenho ambiental das empresas do que o crescimento económico em si. Estudos mais recentes, como os de Demirgüç-Kunt e Levine (2020), também reforçam que o crescimento económico pode impulsionar os incentivos à transparência empresarial e à sustentabilidade, particularmente em mercados emergentes, onde a pressão por boas práticas de gestão e RS tendem a aumentar à medida que as economias se expandem.

A taxa de desemprego, por sua vez, apresenta uma correlação positiva significativa com as pontuações *ESG* (0,098**), *ENV* (0,117**) e *SOC* (0,130**), indicando que, em períodos de maior desemprego, as empresas tendem a intensificar as suas iniciativas de RSE. Esse fenómeno pode ser interpretado como uma estratégia das empresas para mitigar os efeitos negativos no

tecido social e, ao mesmo tempo, proteger a sua imagem pública. Esse comportamento é consistente com os estudos de Brammer et al. (2006), que argumentam que, durante períodos de crise económica e elevado desemprego, as empresas veem-se pressionadas a adotar práticas socialmente responsáveis como uma forma de demonstrar compromisso com o bem-estar social.

Além disso, em contextos de desemprego elevado, as empresas podem procurar reforçar a sua reputação perante os *stakeholders*, como forma de reduzir os danos causados por uma possível perda de legitimidade social. Estudos mais recentes, como os de Crane et al. (2022), indicam que crises sociais, como as que geram altas taxas de desemprego, aumentam a pressão dos *stakeholders* para que as empresas demonstrem um compromisso mais explícito com o bem-estar social.

Nesse sentido, a correlação negativa observada com a pontuação *GOV* (-0,042**) sugere que, em países com taxas de desemprego mais elevadas, a qualidade da gestão empresarial pode ser impactada negativamente, possivelmente devido aos desafios económicos e sociais mais agudos. Esse efeito é corroborado por Ardagna et al. (2007), que observaram que crises fiscais associadas a altas taxas de desemprego podem comprometer a gestão empresarial, uma vez que as empresas enfrentam dificuldades financeiras e limitações orçamentárias, afetando a sua capacidade de aprimorar as suas práticas de gestão.

A inflação, por sua vez, apresenta correlações positivas significativas com *ESG* (0,118**), *GOV* (0,084**) e *SOC* (0,110**), indicando que, em períodos de inflação elevada, as empresas tendem a aumentar a divulgação das suas práticas de RS e gestão. Esse comportamento pode ser explicado pela perceção de um risco crescente associada ao aumento da inflação, que impulsiona as empresas a reforçarem as suas práticas de gestão de RS como uma forma de mitigar a instabilidade económica e proteger a sua imagem perante os *stakeholders*.

Esses resultados são consistentes com as observações de Nickel et al. (2009), que argumentaram que, em contextos inflacionários, a perceção de risco aumenta, e as empresas veem-se motivadas a intensificar as suas iniciativas de RSE para preservar a confiança dos investidores, clientes e demais *stakeholders*. Adicionalmente, a correlação positiva entre a inflação e as práticas de *ESG* pode ser interpretada como uma resposta das empresas à crescente incerteza económica, à medida que a inflação afeta o poder de compra dos consumidores e as condições de trabalho dos empregados. Estudos recentes, como os de Zhang e Giri (2021), reforçam que a inflação pode agir como um estímulo para práticas socialmente responsáveis, à medida que as empresas

procuram mitigar as dificuldades enfrentadas pelos seus *stakeholders* diretos, como consumidores e trabalhadores, durante períodos de alta inflação.

Por outro lado, o IDH apresenta correlações negativas com as pontuações *ESG* (-0,030**), *GOV* (-0,022**) e *SOC* (-0,026**), sugerindo que, em países com maiores níveis de desenvolvimento humano, as empresas enfrentam uma pressão relativamente menor para divulgar as suas práticas de RSE. Essa tendência pode ser explicada pela existência de um ambiente socioeconómico mais estável, que reduz a necessidade de intervenções empresariais em áreas sociais e ambientais.

Esses resultados estão alinhados com a teoria de Carroll (1999), que argumentou que, em mercados mais desenvolvidos, as empresas não são tão pressionadas a adotar práticas de RS, uma vez que as condições sociais e económicas já atendem às expectativas básicas de bem-estar da população. Assim, em países com maior IDH, a pressão para que as empresas adotem práticas voluntárias de RSE tende a ser menor, uma vez que as condições socioeconómicas favoráveis já diminuem as desigualdades e as necessidades de intervenções empresariais.

Estudos contemporâneos, como os de Aguilera, Rupp e Williams (2022), corroboram essa ideia ao apontar que, em economias com alto IDH, a pressão para a adoção de práticas voluntárias de sustentabilidade diminui, uma vez que o ambiente já atende às necessidades básicas de bem-estar. Isso sugere que, em países desenvolvidos, as empresas podem adotar uma abordagem mais pragmática, focando-se em aspetos como inovação e eficiência, em vez de se concentrar em práticas sociais e ambientais que já são atendidas pelo próprio desenvolvimento humano.

Por sua vez o custo da dívida apresenta correlações positivas com *GOV* (0,094) e negativas com *ENV* (-0,072) e *SOC* (-0,035). Este padrão sugere que, em contextos de altos custos financeiros, as empresas tendem a priorizar as práticas de gestão, que são menos intensivas em recursos, enquanto limitam os investimentos em iniciativas ambientais e sociais. Este comportamento é corroborado por Attinasi et al. (2009), que indicaram que o aumento nos custos financeiros reduz a capacidade das empresas de investir em RS, já que elas são forçadas a redirecionar os recursos para áreas que proporcionem retornos mais diretos e rápidos, como a gestão. Estudos recentes, como os de Ghosh e Trivedi (2021), também destacam que as práticas de gestão frequentemente oferecem retornos mais tangíveis e imediatos em termos de mitigação de riscos, o que justifica a prioridade dada a estas práticas em cenários de endividamento elevado. Essa tendência reflete numa resposta pragmática das empresas aos custos financeiros, que limita os investimentos em áreas mais intangíveis, como ações ambientais e sociais, cujos benefícios podem ser percebidos de forma mais indireta e a longo prazo.

Estes estudos indicam que as condições económicas desempenham um papel significativo na modelagem das práticas de *ESG* adotadas pelas empresas. O crescimento económico e a inflação parecem impulsionar a divulgação de práticas de responsabilidade corporativa, enquanto que as altas taxas de desemprego estimulam iniciativas sociais. Em contraste, mercados com um maior IDH apresentam menos pressão para práticas voluntárias de RSE, e altos custos da dívida tendem a limitar os investimentos em ações ambientais e sociais. Esses resultados refletem a complexidade das relações entre o contexto económico e as práticas empresariais de responsabilidade social, sugerindo que as empresas adaptam as suas estratégias de RSE conforme as pressões externas e as condições económicas dominantes.

A seguir, são apresentadas, na Tabela 17, as matrizes que contêm os coeficientes de correlação referentes às variáveis culturais de investigação.

Tabela 17 Correlações entre dimensões culturais e os Scores de RSE

	<i>Power Distance</i>	<i>Individualism</i>	<i>Motivation towards success</i>	<i>Uncertainty aversion</i>	<i>Long term orientation</i>	<i>Indulgence</i>
<i>ESG Score</i>	0,019**	0,087**	-0,085**	0,115**	0,008	-0,060**
<i>GOV Score</i>	-0,070**	0,072**	0,041**	-0,051**	0,041**	0,033**
<i>ENV Score</i>	0,099**	0,054**	-0,106**	0,138**	0,076**	-0,160**
<i>SOC Score</i>	0,024**	0,076**	-0,119**	0,162**	-0,058**	-0,041**

*. A correlação é significativa no nível 0.05(2 extremidades)

**.. A correlação é significativa no nível 0.01(2 extremidades)

Os resultados da análise empírica indicam que a distância ao poder está positivamente correlacionada com os *scores* de *ESG* (0,019), *ENV* (0,099) e *SOC* (0,024), todas com significância estatística ao nível de 1% ($p < 0,01$), mas apresenta uma correlação negativa no *GOV Score* (-0,070).

Estes resultados sugerem que, em sociedades com maior desigualdade de poder, as empresas tendem a aumentar a divulgação das suas práticas de RSE. Esse comportamento pode ser uma estratégia para mitigar a perceção do distanciamento entre as elites e o público geral, o que está em linha com a teoria de Hofstede (2001), que argumentou que sociedades com alta distância ao poder frequentemente exibem uma centralização do poder e uma gestão mais autocrática.

Nesse contexto, as empresas podem recorrer à responsabilidade social e ambiental como uma forma de legitimação. Mishra et al. (2021) corroboram essa ideia ao sugerirem que a percepção de desigualdade de poder impulsiona as empresas a adotar práticas de RSE, especialmente em sociedades nas quais as desigualdades sociais são mais evidentes e as expectativas em relação à responsabilidade empresarial se tornam mais intensas. No entanto, Hofstede (2001) observa que, em culturas com uma alta distância ao poder, as práticas de gestão são frequentemente menos transparentes e eficazes, refletindo a centralização do poder nas mãos de poucos indivíduos.

Em relação ao individualismo, a análise revelou uma correlação positiva com todas as dimensões de RSE analisadas: *ESG* (0,087), *GOV* (0,072), *ENV* (0,054) e *SOC* (0,076), todas com uma significância estatística ao nível de 1%. Estes dados sugerem que, em culturas que valorizam a individualidade, as empresas estão mais sujeitas a pressões externas para divulgar suas práticas de RSE.

Essa pressão é atribuída à exigência de uma maior transparência e responsabilidade por parte de *stakeholders*, como consumidores e acionistas, conforme discutido por Hofstede (2001). Agle et al. (1999) destacam que, em sociedades individualistas, as empresas tendem a ser mais sensíveis às procuras dos *stakeholders*, resultando numa maior transparência em relação às suas práticas sociais. Além disso, Serafeim (2020) sugere que, em contextos individualistas, além da pressão por maior transparência, também há uma intensificação da comunicação sobre as práticas de gestão empresarial, como resposta à crescente exigência por RSE.

No que diz respeito à motivação para o sucesso, observou-se uma correlação negativa com o *ESG Score* (-0,085), o *ENV Score* (-0,106) e o *SOC Score* (-0,119), e uma correlação positiva com o *GOV Score* (0,041), todas significativas ao nível de 1%. Esses resultados sugerem que, em culturas orientadas para o sucesso e a competitividade, as empresas são menos propensas a divulgar as suas RSE. Este comportamento pode ser explicado pela ênfase dos resultados imediatos e na maximização dos lucros de curto prazo, conforme proposto por Hofstede (2001).

De acordo com Schwartz (1994), culturas orientadas para o sucesso e competitividade tendem a focar-se em resultados rápidos, o que pode diminuir o foco em práticas sustentáveis e sociais no curto prazo. No entanto, as empresas nesses contextos podem adotar práticas de gestão mais robustas, uma estratégia necessária para garantir competitividade e eficiência. Dixon-Fowler et al. (2013) sugerem que em ambientes altamente competitivos, a procura pelo sucesso financeiro pode reduzir a ênfase nas práticas de RSE, mas a gestão empresarial mantém-se robusta para garantir a estabilidade organizacional.

A aversão à incerteza apresentou uma correlação positiva com o *ESG Score* (0,115), o *ENV Score* (0,138) e o *SOC Score* (0,162), todas com significância estatística ao nível de 1%. Estes resultados indicam que, em culturas com uma maior aversão à incerteza e ao risco, as empresas são mais propensas a divulgar as suas práticas de RSE, principalmente nas áreas social e ambiental, com o objetivo de reduzir a incerteza e aumentar a confiança dos *stakeholders*. De acordo com Hofstede (2001), culturas com alta aversão à incerteza tendem a procurar estabilidade e previsibilidade, o que pode ser alcançado por meio da transparência nas práticas empresariais.

A correlação negativa com o *GOV Score* (-0,051) sugere que, embora as empresas busquem comprometer-se em práticas de RSE para reduzir a incerteza, a gestão nessas culturas tende a ser menos transparente e mais centralizada. Kogut e Singh (1988) argumentam que culturas com forte aversão à incerteza tendem a adotar uma maior centralização das suas decisões de gestão, o que pode afetar a transparência nas práticas de gestão. Wright et al. (2020) reforçam a ideia de que empresas situadas em culturas com forte aversão à incerteza adotam práticas de RSE mais conservadoras e voltadas para a minimização de riscos, mas com uma menor transparência nas suas práticas de gestão.

Por fim, a orientação de longo prazo apresentou uma correlação positiva com o *GOV Score* (0,041) e o *ENV Score* (0,076), ambas significativas ao nível de 1%, sugerindo que em culturas que valorizam o planeamento a longo prazo, as empresas estão mais dispostas a divulgar práticas ambientais e de gestão.

Contudo, a correlação negativa com o *SOC Score* (-0,058) indica que a dimensão social da RSE tende a ser menos enfatizada nessas culturas, uma vez que a atenção está mais voltada para questões de longo prazo. Segundo Hofstede (2001), culturas com orientação de longo prazo tendem a priorizar a sustentabilidade ambiental e a gestão empresarial, enquanto as questões sociais imediatas são tratadas com menor prioridade.

Triandis (1995) também sugere que, em culturas orientadas para o longo prazo, a ênfase recai mais sobre práticas sustentáveis e de gestão, enquanto as questões sociais imediatas são vistas como menos urgentes. Liu et al. (2021) corroboram esta visão, indicando que empresas localizadas em culturas com forte orientação de longo prazo priorizam estratégias ambientais e de gestão que tragam benefícios sustentáveis ao longo do tempo, enquanto as questões sociais são afastadas para um segundo plano.

Em contraste, a indulgência apresentou uma correlação negativa com o *ESG Score* (-0,060), o *ENV Score* (-0,160) e o *SOC Score* (-0,041), todas significativas ao nível de 1%. Isso sugere que,

em sociedades mais indulgentes, onde há maior liberdade para a gratificação dos desejos, as empresas tendem a divulgar menos práticas de RSE. De acordo com Hofstede (2001), culturas indulgentes, ao valorizarem a satisfação imediata e o prazer, podem não perceber a RSE como uma prioridade, em contraste com culturas mais restritivas. No entanto, a correlação positiva com o *GOV Score* (0,033) sugere que, embora as práticas de RSE sejam menos enfatizadas nessas culturas, as empresas ainda mantêm práticas de gestão mais eficientes, possivelmente devido à menor pressão social e regulatória. Vlachos et al. (2014) indicam que, em culturas indulgentes, embora as práticas sociais e ambientais sejam menos destacadas, as empresas podem manter uma gestão empresarial eficiente, impulsionada pela menor intervenção regulatória e maior liberdade de ação.

Em suma, a análise sugere que a cultura nacional tem um papel significativo na forma como as empresas abordam a divulgação de práticas de RSE. Em sociedades com maior distância ao poder, as empresas podem usar a RSE como uma estratégia para melhorar a sua imagem e legitimar a sua posição. Em culturas individualistas, a pressão por maior transparência e responsabilidade social é mais evidente, refletindo-se em divulgações mais abrangentes nas dimensões ambiental, social e de gestão.

Culturas orientadas para o sucesso e a competitividade, por outro lado, tendem a priorizar a rentabilidade de curto prazo, em detrimento das práticas sociais e ambientais. Culturas com maior aversão à incerteza procuram a transparência nas práticas sociais e ambientais para mitigar os riscos, enquanto culturas orientadas para o longo prazo valorizam práticas sustentáveis e de gestão, muitas vezes negligenciando questões sociais imediatas. Por fim, culturas mais indulgentes, com menor pressão social e regulatória, são menos propensas a divulgar práticas de responsabilidade social e ambiental, embora possam manter práticas de gestão robustas.

Estes dados ressaltam a importância dos fatores culturais na adoção e divulgação de práticas de responsabilidade social e ambiental. Além disso, a análise sugere que o contexto político-legal e económico também exerce uma influência considerável nas práticas de RSE. A estabilidade política, a qualidade da gestão e a existência de regulamentações rigorosas podem, portanto, ser determinantes cruciais na forma como as empresas se engajam na divulgação de suas práticas de RSE.

4.3 Modelo de Equações Estruturais

Nesta secção, procede-se à análise do modelo de medida (*inner model*) e do modelo estrutural (*outer model*) que integram o sistema de equações estruturais. Dado que o modelo inclui

constructos formativos e refletivos, é necessário aplicar técnicas diferentes para avaliar os respectivos modelos de medida.

Para o modelo de medida refletivo, são avaliados dois aspetos principais: a consistência interna e a validade. A consistência interna é analisada através dos indicadores e da consistência compósita. A validade é examinada a dois níveis: validade convergente e validade discriminante.

No que se refere ao modelo de medida formativo, a sua avaliação começa pela identificação de indicadores que possam não contribuir de forma significativa para o constructo a que pertencem. Em seguida, procede-se à análise da multicolinearidade para detetar potenciais problemas que possam comprometer a qualidade do modelo.

Após a análise do modelo de medida, é realizada a avaliação do modelo estrutural, com o objetivo de determinar a sua capacidade explicativa e preditiva. Para tal, são avaliados a capacidade explicativa e preditiva de cada constructo endógeno, bem como as estimativas dos coeficientes no modelo estrutural.

Com intuito de ir ao encontro dos objetivos propostos, é efetuada, inicialmente, uma análise ao modelo apresentado seguidamente:

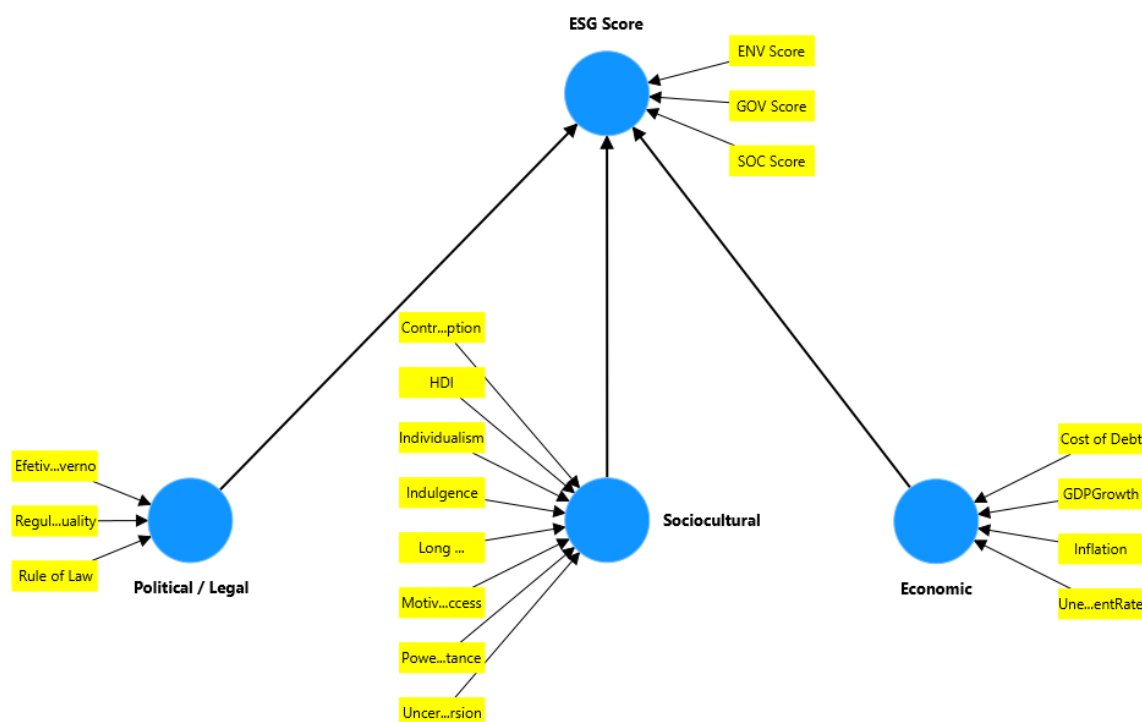


Figura 2 Modelo de equações estruturais proposto

4.3.1 Modelo de Medida Formativo

O modelo de medida formativo, segundo Pinto (2016), caracteriza-se pelo facto dos seus indicadores representarem causas independentes de um conceito teórico (variável latente) e não estarem relacionados entre si. Por isso, a avaliação deste tipo de modelo difere da dos modelos refletivos, não sendo analisados aspetos como a consistência interna ou a validade discriminante.

A avaliação dos modelos formativos deve basear-se na racionalidade teórica da construção do constructo e na evidência empírica existente. Em primeiro lugar, é necessário garantir que todas as dimensões do constructo estão adequadamente cobertas pelos indicadores definidos. Após isso, conforme sugerido por Hair et al. (2017), é realizada uma análise de *bootstrapping* para avaliar a significância e relevância dos "*outer weights*".

O próximo passo na análise consiste na avaliação da validade convergente, que tem como objetivo verificar a presença de correlações positivas entre os indicadores pertencentes ao mesmo constructo. Este procedimento inclui a deteção de possíveis problemas de multicolinearidade, os quais podem ser avaliados por meio do *Variance Inflation Factor* (VIF). Indicadores que apresentem um VIF superior a cinco são considerados problemáticos em relação à multicolinearidade. No presente estudo, conforme evidenciado na Tabela 18, não se identificaram problemas de multicolinearidade.

A análise do modelo de medida utilizando o VIF proporciona uma compreensão abrangente sobre a multicolinearidade entre as variáveis independentes. O VIF quantifica a inflação da variância de um coeficiente de estimativa em decorrência da presença de multicolinearidade entre as variáveis do modelo. Valores de VIF superiores a 10 são geralmente considerados indicativos de uma correlação elevada entre as variáveis independentes, o que pode comprometer a precisão das estimativas.

Ao verificar os resultados obtidos, observou-se que a variável "*Anglo Saxonica / Anglo American*" apresenta um VIF de 3,02, sugerindo uma correlação moderada com outras variáveis, mas que não é crítica. A variável "*CSRLaw*" demonstra um VIF de 1,19, indicando baixa multicolinearidade, enquanto "*Cost of Debt*" apresenta um VIF extremamente baixo de 1,01, sugerindo ausência de correlação significativa com as demais variáveis. A variável "*ENV Score*" apresenta um VIF de 1,58, o que indica uma relação moderada, mas ainda assim considerada não preocupante. Por sua vez, "*GDP Growth*" e "*GOV Score*" apresentam VIFs de 1,05 e 1,19, respetivamente, evidenciando também baixa multicolinearidade.

Entretanto, as variáveis "*Individualism*" (VIF = 4,85) e "*Power Distance*" (VIF = 4,60) exibem valores relativamente elevados, indicando correlações que devem ser monitoradas. A variável "*Long Term Orientation*" (VIF = 3,74) e "*Law System*" (VIF = 3,35) também sugerem correlações que merecem atenção. Em contrapartida, variáveis como "*Inflation*" (VIF = 1,04) e "*Unemployment Rate*" (VIF = 1,03) apresentam valores extremamente baixos, sinalizando que não há problemas de correlação significativa.

Em síntese, a análise da validade convergente, associada à avaliação do VIF, é fundamental para assegurar que os indicadores estejam correlacionados positivamente dentro dos seus respectivos constructos, enquanto se evita a presença de problemas de multicolinearidade. Os resultados indicam que, apesar de alguns indicadores apresentarem VIFs elevados, a maioria das variáveis se mostra adequada para inclusão no modelo, sem acarretar problemas significativos. Portanto, recomenda-se prosseguir com a análise das relações entre as variáveis com VIFs mais elevados e considerar a implementação de ajustes para otimizar a qualidade do modelo antes de avançar para a modelagem e interpretação dos dados.

Tabela 18 *Variance inflation factor* por indicador

Indicadores	VIF
<i>Anglo Saxonie / Anglo American</i>	3,02
<i>CSRLaw</i>	1,19
<i>Cost of Debt</i>	1,01
<i>ENV Score</i>	1,58
<i>GDPGrowth</i>	1,05
<i>GOV Score</i>	1,19
<i>HDI</i>	1,07
<i>Individualism</i>	4,85
<i>Indulgence</i>	3,06
<i>Inflation</i>	1,04
<i>Law System</i>	3,35
<i>Long term orientation</i>	3,74
<i>Motivation towards success</i>	1,25
<i>Power Distance</i>	4,60
<i>SOC Score</i>	1,72
<i>Uncertainty aversion</i>	2,54
<i>UnemploymentRate</i>	1,03

Após a análise da multicolinearidade, que não revelou problemas relevantes, foi realizada a avaliação do impacto de cada indicador no seu respetivo constructo. O objetivo foi verificar a contribuição de cada indicador, utilizando o método de *bootstrapping* para determinar se os pesos externos (*outer weights*) eram significativamente diferentes de zero.

Os indicadores são considerados válidos quando os valores *t-bootstrap* dos pesos e dos *loadings* são iguais ou superiores a 1,96, correspondente a um nível de significância de 5% ($\alpha = 0,05$). Indicadores com *p-value* igual a zero atendem a esse critério. Entretanto, conforme Hair et al. (2017), é permitido manter indicadores sem significância estatística ($\alpha < 5\%$) se seus *loadings* forem superiores a 0,50.

A Tabela 19 destaca a negrito os indicadores que se mostraram não significativos.

Tabela 19 Outer Weights - bootstrapping

	<i>Original sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standard deviation (STDEV)</i>	<i>T statistics (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Anglo Saxonnic / Anglo American -> Political / Legal</i>	0,454	0,453	0,035	12,813	0
<i>CSRLaw -> Political / Legal</i>	-0,232	-0,233	0,023	10,016	0
<i>Cost of Debt -> Economic</i>	-0,543	-0,543	0,028	19,082	0
<i>ENV Score -> ESG Score</i>	0,483	0,484	0,032	14,88	0
<i>GDPGrowth -> Economic</i>	-0,026	-0,026	0,032	0,811	0,417
<i>GOV Score -> ESG Score</i>	-0,561	-0,56	0,022	25,335	0
<i>HDI -> Sociocultural</i>	-0,008	-0,007	0,019	0,415	0,678
<i>Individualism -> Sociocultural</i>	0,666	0,666	0,055	12,104	0
<i>Indulgence -> Sociocultural</i>	-0,625	-0,625	0,038	16,53	0
<i>Inflation -> Economic</i>	0,072	0,07	0,035	2,079	0,038
<i>Law Sistem -> Political / Legal</i>	0,498	0,498	0,038	13,133	0
<i>Long term orientation -> Sociocultural</i>	-0,381	-0,381	0,048	7,883	0
<i>Motivation towards success -> Sociocultural</i>	-0,403	-0,402	0,026	15,689	0
<i>Power Distance -> Sociocultural</i>	0,379	0,378	0,049	7,678	0
<i>SOC Score -> ESG Score</i>	0,71	0,708	0,031	22,881	0
<i>Uncertainty aversion -> Sociocultural</i>	0,389	0,387	0,037	10,414	0
<i>UnemploymentRate -> Economic</i>	0,821	0,819	0,021	39,528	0

Analisando com maior detalhe os dados constantes na Tabela 19, a análise do modelo de medida em relação aos pesos externos (*outer weights*) revela relações significativas entre as variáveis

independentes os seus respetivos construtos. Os resultados mostram que a variável "*Anglo Saxonica / Anglo American*" tem um peso externo de 0,454, indicando uma relação positiva robusta com o construto político/legal, enquanto "*CSRLaw*" apresenta um peso de -0,232, sugerindo uma relação negativa significativa. A variável "*Cost of Debt*" demonstra um peso de -0,543, evidenciando uma forte relação negativa com o construto económico. O "*ENV Score*" apresenta um peso de 0,483, indicando uma relação positiva com o *ESG Score*. Em contraste, "*GDPGrowth*" tem um peso de -0,026, não sendo significativo, e "*GOV Score*" exibe um peso de -0,561, indicando uma relação negativa muito significativa com o *ESG Score*.

Além disso, "*Individualism*" apresenta um peso de 0,666, revelando uma forte relação positiva com o construto sociocultural, enquanto "*Indulgence*" mostra um peso de -0,625, com uma relação negativa significativa. Outras variáveis como "Inflation," "Law System," e "*Power Distance*" também mostram relações significativas.

Em resumo, a maioria das relações analisadas é estatisticamente significativa, com destaque para as variáveis "*Unemployment Rate*" "*Cost of Debt*," e "*GOV Score*". Os resultados fornecem insights valiosos para a formulação de políticas e estratégias de gestão, além de evidenciar a importância da análise das relações entre as variáveis em contextos político, económico e sociocultural.

Tabela 20 *Outter Loadings – bootstrapping*

	<i>Original sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standard deviation (STDEV)</i>	<i>T statistics (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Anglo Saxonnic / Anglo American -> Political / Legal</i>	0,907	0,906	0,009	104,871	0
<i>CSRLaw -> Political / Legal</i>	-0,488	-0,488	0,018	26,929	0
<i>Cost of Debt -> Economic</i>	-0,551	-0,551	0,028	19,339	0
<i>ENV Score -> ESG Score</i>	0,754	0,754	0,018	42,562	0
<i>GDPGrowth -> Economic</i>	-0,037	-0,037	0,032	1,124	0,261
<i>GOV Score -> ESG Score</i>	-0,146	-0,146	0,024	6,024	0
<i>HDI -> Sociocultural</i>	-0,016	-0,016	0,018	0,871	0,384
<i>Individualism -> Sociocultural</i>	0,131	0,131	0,024	5,527	0
<i>Indulgence -> Sociocultural</i>	-0,416	-0,416	0,025	16,4	0
<i>Inflation -> Economic</i>	0,189	0,186	0,037	5,1	0
<i>Law Sistem -> Political / Legal</i>	0,954	0,953	0,007	146,247	0
<i>Long term orientation -> Sociocultural</i>	-0,093	-0,092	0,029	3,165	0,002
<i>Motivation towards success -> Sociocultural</i>	-0,529	-0,528	0,019	27,285	0
<i>Power Distance -> Sociocultural</i>	0,348	0,347	0,023	15,346	0
<i>SOC Score -> ESG Score</i>	0,781	0,78	0,016	49,414	0
<i>Uncertainty aversion -> Sociocultural</i>	0,7	0,699	0,017	40,341	0
<i>UnemploymentRate -> Economic</i>	0,836	0,834	0,019	45,036	0

Já no que toca aos dados constantes na Tabela 20, a análise dos *outter loadings* revela as contribuições das variáveis independentes para os seus construtos. A variável "*Anglo Saxonnic / Anglo American*" apresenta um peso de 0,907, indicando uma relação forte e significativa com o construto político/legal, enquanto "*CSRLaw*" exibe um peso de -0,488, sugerindo uma relação negativa significativa.

O "*Cost of Debt*" tem um peso de -0,551, evidenciando uma relação negativa com a dimensão económica, e o "*ENV Score*" apresenta um peso de 0,754, indicando uma forte relação positiva com o *ESG Score*. Em contraste, "*GDPGrowth*" mostra um peso de -0,037, sem significância.

O "*GOV Score*" possui um peso de -0,146, indicando uma relação negativa significativa com o *ESG Score*. As variáveis "*Individualism*" e "*Indulgence*" apresentam relações positivas e negativas moderadas, respetivamente. O "*Law System*" destaca-se com um peso de 0,954, evidenciando a sua relevância no contexto político/legal.

A "*Unemployment Rate*" mostra um peso de 0,836, indicando uma forte relação positiva com a dimensão económica. Em resumo, a maioria das relações analisadas é significativa, com destaque para variáveis como "*Anglo Saxonnic / Anglo American*," "*Law System*" e "*Unemployment Rate*," que têm impactos marcantes, enquanto "*GDP Growth*" e "*HDI*" não demonstram influência relevante. Esses resultados são cruciais para a formulação de políticas e estratégias de gestão.

Em síntese, a análise dos *outter loadings* revela que a maioria das relações investigadas é significativa, evidenciando variáveis que influenciam os construtos político/legal, económico e sociocultural. Variáveis como "*Anglo Saxonnic / Anglo American*," "*Law System*" e "*Unemployment Rate*" demonstram relações extremamente fortes e significativas, enquanto outras, como "*GDP Growth*" e "*HDI*" não apresentam uma influência relevante. Esses dados são fundamentais para a compreensão das interações entre as variáveis, fornecendo dados valiosos para a formulação de políticas e estratégias de gestão. Além disso, salientam a necessidade de uma análise contínua das relações observadas, tanto para futuras investigações quanto para práticas aplicadas.

4.3.2 Avaliação do Modelo Estrutural

Após a avaliação do modelo de medida, é necessário proceder com a análise do modelo estrutural. Este processo deve, inicialmente, considerar a capacidade explicativa e preditiva do modelo em relação a cada construto endógeno, além das estimativas obtidas para os coeficientes do modelo estrutural. O modelo estrutural está ilustrado na Figura 2.

Primeiramente, é crucial validar a inexistência de multicolinearidade, seguindo os mesmos critérios aplicados na análise do modelo de medida formativo, mas, neste caso, focando nos construtos. A Tabela 21 apresenta os valores obtidos para o VIF relativamente a cada um dos constructos apresentados.

Tabela 21 Variance inflation factor por dimensão.

<i>Envolventes</i>	VIF
<i>Economic - ESG Score</i>	1,837
<i>Political / Legal - ESG Score</i>	4,005
<i>Sociocultural - ESG Score</i>	3,868

Utilizando o mesmo limiar previamente adotado, ou seja, o valor de cinco, constatou-se a ausência de problemas de multicolinearidade entre os construtos exógenos e o construto endógeno.

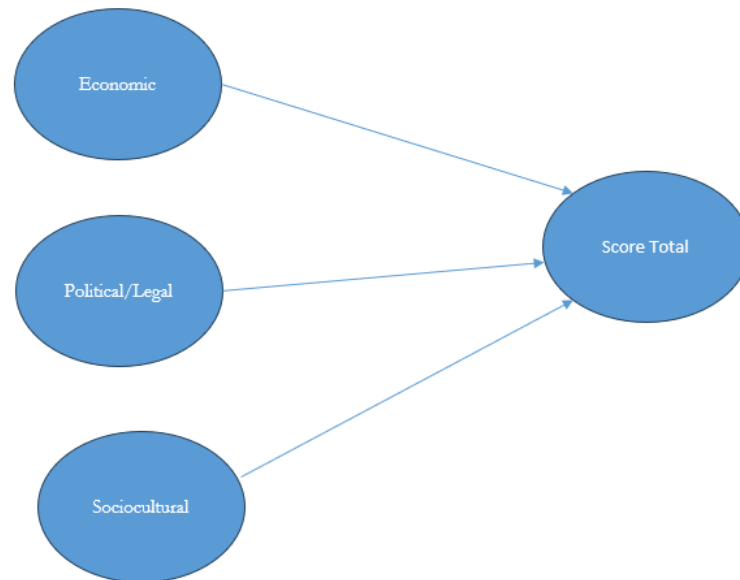


Figura 3 Modelo estrutural (*inner model*)

A análise da capacidade explicativa do modelo em relação ao construto endógeno foi realizada por meio do coeficiente de determinação (R^2), conforme apresentado na Tabela 22. O valor obtido para o coeficiente de determinação foi de 0,104, o que indica que apenas 10,4% da variação no *ESG Score* é explicada pelas variáveis independentes do modelo. Esse resultado sugere que a relação entre as variáveis independentes e o *ESG Score* é fraca, uma vez que 89,6% da variância permanece não explicada. Esse cenário implica a necessidade de considerar outras variáveis que possam influenciar o desempenho *ESG* e que não foram contempladas no modelo atual.

Além disso, o coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado) também foi de 0,104, indicando que a inclusão das variáveis independentes não contribuiu significativamente para melhorar a capacidade explicativa do modelo. Estes dados sugerem que o modelo proposto possui uma capacidade explicativa limitada em relação ao *ESG Score*.

Tabela 22 Coeficiente de determinação (R²)

	<i>R-square</i>	<i>R-square adjusted</i>
<i>ESG Score</i>	0,104	0,104

Esta limitação é compatível com a literatura sobre o tema, que aponta que a relação entre as variáveis que influenciam o desempenho *ESG* é multifacetada e complexa, o que torna difícil explicar esse fenómeno por meio de um número reduzido de variáveis (Hair et al., 2014; Henseler et al., 2015). Em função disso, pode-se argumentar que a escassez de variáveis explicativas relevantes no modelo é um dos principais fatores que contribui para o baixo valor do R². Estudos recentes, como os de Cheng et al. (2014) e Serafeim (2020), reforçam a necessidade de uma abordagem mais abrangente, que inclua um maior número de variáveis ou uma reavaliação das variáveis existentes, para uma compreensão mais precisa dos fatores que impactam o desempenho das empresas nas dimensões ambientais, sociais e de gestão.

No que se refere à análise dos efeitos das variáveis exógenas sobre a variável endógena, observou-se que a eliminação de cinco dos sete constructos utilizados resultaria numa redução limitada na capacidade explicativa do modelo. Esse resultado sugere que algumas das variáveis exógenas possuem um impacto relativamente reduzido sobre a variável dependente, indicando que a relevância ou o peso atribuído a essas variáveis no modelo estrutural possa ser questionado. Estes dados são consistentes com a literatura de modelagem de equações estruturais, que enfatiza a importância de rever periodicamente as variáveis e a estrutura do modelo para garantir que este reflète de maneira adequada as complexas interações envolvidas no fenómeno em estudo (Henseler et al., 2015). Adicionalmente, conforme proposto por Hair et al. (2014), um modelo com baixa capacidade explicativa pode necessitar de ajustes nas variáveis exógenas, tendo em vista a natureza interdependente e multidimensional das variáveis relacionadas ao desempenho *ESG*.

Portanto, a análise sugere que, para aprimorar a explicação do *ESG Score*, seria fundamental rever a inclusão e a relevância das variáveis exógenas no modelo. Isso também está alinhado com a literatura, que defende que o desempenho nas dimensões ambientais, sociais e de gestão das empresas é influenciado por um conjunto de fatores complexos e inter-relacionados, o que justifica a necessidade de modelos mais robustos e abrangentes.

No que toca à avaliação da capacidade preditiva do modelo, esta é frequentemente medida pelo *Índice de Stone-Geisser (Q²)*, que, segundo Pinto (2016), é aplicável exclusivamente a constructos endógenos em modelos de medida reflexiva. A partir do procedimento de *blindfolding*, foi obtido

o valor de Q^2 , que se encontra exposto na Tabela 23, referente ao constructo endógeno *ESG Score*.

A análise deste índice de predição, no contexto de um modelo estrutural assume grande relevância para a avaliação da capacidade preditiva do modelo em relação ao *ESG Score*. O Q^2 mensura a capacidade do modelo de prever os valores da variável dependente com base nas variáveis independentes. Essa métrica é calculada através do método de *blindfolding* e os seus valores variam entre 0 e 1. Um valor positivo de Q^2 indica que o modelo possui uma capacidade preditiva superior ao acaso, enquanto valores próximos a zero ou negativos sugerem que o modelo não é capaz de prever adequadamente os resultados (Stone & Geisser, 1979; Hair et al., 2014).

Tabela 23 Coeficiente de determinação (R2)

	$Q^2_{predict}$
<i>ESG Score</i>	0,035

O valor de Q^2 obtido para o *ESG Score* foi de 0,035, indicando que o modelo apresenta uma capacidade preditiva limitada, dado que apenas 3,5% da variação no *ESG Score* é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. Esse resultado evidencia que o modelo não é suficientemente robusto para capturar as complexas interações que influenciam o desempenho das empresas nas dimensões ambiental, social e de gestão. Estes dados sugerem, portanto, a necessidade de uma revisão do modelo, que pode incluir a inclusão de um maior número de variáveis ou ajustes nas variáveis já presentes, com o intuito de aprimorar a sua capacidade preditiva (Chin et al., 2013; Hair et al., 2017).

A limitação da capacidade preditiva observada neste modelo está alinhada com os resultados encontrados em estudos tanto clássicos quanto contemporâneos, os quais destacam a complexidade das variáveis que afetam o desempenho *ESG* das empresas (Bebbington & Larrinaga, 2014; Serafeim, 2020). A natureza multidimensional e interdependente das variáveis envolvidas no desempenho *ESG* requer a consideração de um conjunto mais amplo de variáveis explicativas. De acordo com Henseler et al. (2015) e Cheng et al. (2014), a incorporação de variáveis qualitativas e quantitativas mais diversas é essencial para aprimorar a compreensão e antecipação do desempenho *ESG* nas organizações.

Além disso, a avaliação do modelo estrutural inclui a análise das estimativas dos coeficientes obtidas a partir do procedimento de *bootstrapping*. Esta técnica é fundamental para avaliar tanto

a direção dos coeficientes quanto a sua significância estatística. O *bootstrapping*, conforme descrito por Efron (1979), é uma técnica de reamostragem que oferece estimativas robustas da variabilidade dos coeficientes, sendo particularmente útil em modelos com distribuições complexas ou amostras pequenas. Essa metodologia é amplamente recomendada em estudos de modelagem de equações estruturais, como evidenciam Hair et al. (2014) e Henseler et al. (2015), pois ela garante uma avaliação mais confiável da estabilidade das estimativas dos coeficientes.

Portanto, a interpretação do valor de Q^2 no contexto da análise estrutural é essencial para a avaliação da capacidade previsão do modelo no que toca ao *ESG Score*. Contudo, os resultados indicam que o modelo apresenta limitações significativas em na sua capacidade de explicar e prever adequadamente as práticas de RSE das empresas. Este dado é consistente com os estudos de Hull et al. (2016) e Eccles et al. (2014), que apontam que muitos modelos preditivos de desempenho *ESG* falham ao tentar capturar as dinâmicas complexas das interações entre as variáveis envolvidas.

No que diz respeito à avaliação do modelo estrutural, a análise das estimativas dos coeficientes é crucial para entender as relações entre as variáveis exógenas e a variável endógena, neste caso o *ESG Score*. Essa análise é realizada por meio do procedimento de *bootstrapping*, que permite avaliar a significância estatística das relações entre as variáveis, assegurando uma análise mais robusta dos resultados. O uso do *bootstrapping*, conforme argumentam Preacher e Hayes (2008), é particularmente útil em modelos complexos, como aqueles que envolvem mediadores ou moderadores, além de ser eficaz para lidar com distribuições não normais, proporcionando uma avaliação mais precisa e confiável dos coeficientes.

Em suma, tanto a análise do índice Q^2 quanto a aplicação do procedimento de *bootstrapping* são etapas essenciais para a avaliação da capacidade preditiva e da robustez do modelo estrutural. No entanto, os resultados sugerem que o modelo atual apresenta limitações substanciais na explicação e predição do desempenho *ESG* das empresas. Isso aponta para a necessidade de ajustes significativos no modelo, seja por meio da inclusão de novas variáveis, seja pela revisão das variáveis já existentes. As recomendações de Hair et al. (2017) e Chin (1998) enfatizam que a validação do modelo deve ser centrada na melhoria das variáveis explicativas, de forma a tornar o modelo mais adequado para capturar a complexidade e as interações envolvidas no desempenho *ESG*.

Na Tabela 24 apresentam-se a análise detalhada dos coeficientes do modelo estrutural, este oferece uma visão abrangente sobre a direção e a força das relações entre as variáveis

independentes e o *ESG Score*. Adicionalmente, os valores de T e os valores de P são cruciais para determinar a significância estatística dessas relações, auxiliando na identificação de quais variáveis têm impacto significativo sobre o desempenho ambiental, social e de governança das empresas.

Tabela 24 Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural

	<i>Original sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standard deviation (STDEV)</i>	<i>T statistics (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Economic -> ESG Score</i>	-0,022	-0,021	0,01	2,196	0,03
<i>Political / Legal -> ESG Score</i>	-0,487	-0,484	0,033	14,54	0
<i>Sociocultural -> ESG Score</i>	0,115	0,117	0,015	7,521	0

A análise da Tabela 24 permite verificar que a relação entre variáveis económicas e o *ESG Score* apresenta um coeficiente de -0,022, o que indica uma correlação negativa. Isto sugere que um aumento nos fatores económicos está associado a uma ligeira diminuição no *ESG Score*. O valor de T, que foi calculado como a razão entre o coeficiente original e o desvio padrão, é de 2,196, sugerindo que essa relação é estatisticamente significativa, dado que o valor de P associado é de 0,03, inferior ao nível de significância de 0,05. Apesar da magnitude da relação ser modesta, a significância estatística sublinha que se trata de uma consideração relevante.

Por outro lado, a relação entre as variáveis político-legais e o *ESG Score* revela um coeficiente de -0,487, o que denota uma relação negativa mais acentuada e significativa. Este resultado indica que os fatores políticos e legais exercem um impacto substancial e negativo no desempenho das empresas em relação às dimensões *ESG*. O valor de T é elevado, sendo de 14,54, e o valor de P igual a 0 sugere uma forte evidência estatística contra a hipótese nula, confirmando a importância desta relação. Estes dados sugerem que os fatores políticos e legais podem estar a prejudicar o desempenho *ESG* das empresas.

Por fim, no que concerne às variáveis socioculturais, o coeficiente obtido é de 0,115, sugerindo uma relação positiva com o *ESG Score*. Isto significa que um aumento nos fatores socioculturais está correlacionado com um incremento no *ESG Score*. O valor de T de 7,521 e o valor de P inferior a 0,01 indicam que esta relação é estatisticamente significativa, sugerindo que os fatores socioculturais exercem um impacto positivo e relevante no desempenho das empresas nas questões ambientais, sociais e de governança.

No âmbito da avaliação do modelo estrutural, é também analisado um indicador global de ajustamento, o qual mede a diferença entre a matriz de correlações observada e a matriz de correlações do modelo. De acordo com Henseler, Gubona e Ray (2016), este indicador é "o único critério de ajustamento aproximado implementado para o PLS-SEM". A qualidade deste ajustamento é avaliada através do *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR), um indicador amplamente utilizado para medir a qualidade do ajuste de modelos estatísticos. Conforme salientam e Henseler et al. (2016), o SRMR deve apresentar um valor inferior a 0,08 para que se possa considerar um bom ajuste. No entanto, autores como Cangur e Ercan (2014) referem que "um valor inferior a 0,1 representa um ajustamento aceitável".

Tabela 25 *Standardized root mean square residuals*

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0,079	0,089

A análise dos valores do *SRMR*, apresentados na Tabela 25, para o *Saturated Model* (0,079) e *Estimated Model* (0,089), oferece uma visão detalhada sobre a adaptação do ajuste entre o modelo proposto e os dados observados. O *SRMR* é um índice fundamental na avaliação da qualidade do ajuste em modelos de equações estruturais (*SEM*), pois reflete a discrepância média entre as matrizes de covariância observadas e as estimadas (Hu & Bentler, 1999). Esse indicador é amplamente utilizado para verificar a adequação do modelo, com valores menores indicando um ajuste mais satisfatório (Kline, 2016).

O valor de 0,079 obtido para o *Saturated Model* sugere que o modelo apresenta um ajuste adequado aos dados, uma vez que se encontra abaixo do limiar de 0,08, que é frequentemente interpretado como indicativo de um bom ajuste (Hu & Bentler, 1999). Este resultado é esperado, pois o *Saturated Model* considera todas as relações potenciais entre as variáveis, minimizando as discrepâncias entre os dados observados e estimados, o que proporciona um ajuste ideal (Hair et al., 2014). Nos modelos saturados, a quantidade de restrições é mínima, permitindo um ajuste perfeito ou muito próximo disso.

Por outro lado, o valor de 0,089 obtido para o *Estimated Model*, embora ligeiramente superior ao limiar ideal, ainda se encontra dentro dos limites aceitáveis estabelecidos pela literatura. Este valor sugere que o modelo estimado oferece um ajuste razoável aos dados, apesar de apresentar uma leve discrepância em relação ao *Saturated Model* (Bentler, 1990). De acordo com Kline (2016), valores de *SRMR* abaixo de 0,10 são geralmente considerados aceitáveis, desde que as

discrepâncias observadas não sejam substanciais a ponto de comprometer a interpretação dos resultados.

A análise adicional, conforme apresentada na Tabela 25, corrobora a avaliação de que a qualidade global do ajuste do modelo está dentro dos parâmetros recomendados pela literatura, indicando que o modelo estrutural proporciona um ajuste satisfatório aos dados observados. No entanto, apesar do ajuste ser considerado razoável, a comparação entre o *Saturated Model* e o *Estimated Model* revela que o modelo estimado apresenta um ajuste ligeiramente inferior, surgindo assim a necessidade de ajustes adicionais para aprimorar a adequação do modelo.

A discrepância observada entre os dois modelos aponta para a necessidade de uma revisão do *Estimated Model*, com o objetivo de melhorar os seus ajustes. Tais revisões podem envolver a inclusão de variáveis adicionais, a reavaliação das relações entre as variáveis existentes ou ajustes na estrutura do modelo, conforme discutido por Becker et al. (2012). Esses ajustes podem contribuir para uma explicação mais precisa e robusta das dinâmicas subjacentes às variáveis em análise, além de aprimorar a capacidade do modelo de prever e interpretar adequadamente os dados observados. Hair et al. (2017) enfatizam que, para aumentar a robustez do modelo, é crucial realizar ajustes tanto na estrutura teórica quanto empírica, o que pode melhorar a compreensão dos fenômenos em estudo e otimizar as previsões do modelo.

5. Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras

Este capítulo visa, em primeiro lugar, aferir a confirmação ou refutação das hipóteses formuladas para a presente investigação, buscando, assim, responder às questões derivadas e à pergunta de partida que fundamentam o estudo. Em sequência, são ressaltadas as principais conclusões emergentes do desenvolvimento da investigação, acompanhadas da análise das limitações enfrentadas nas distintas fases do processo investigativo. Por último, são apresentadas sugestões para futuros desenvolvimentos, sustentadas pelos resultados obtidos nos capítulos anteriores.

5.1. Conclusões

A RSE emergiu como um tema central nas discussões sobre o papel das empresas na sociedade contemporânea. As empresas, ao adotarem práticas de RSE, não apenas procuram ir ao encontro às expectativas dos *stakeholders*, mas também se posicionam como agentes de mudança social, económica e ambiental. Neste contexto, a análise das influências que moldam a adoção e a divulgação de práticas de RSE torna-se crucial, especialmente considerando as variações nas abordagens adotadas em diferentes países. Fatores socioculturais, político-legais e económicos desempenham papéis significativos nas decisões empresariais relacionadas à RSE. Este estudo propõe-se a investigar essas interações, apresentando uma revisão da literatura sobre o tema e correlacionando os resultados de uma análise estatística com as questões levantadas.

A literatura sobre RSE destaca a complexa interação de fatores que influenciam as práticas empresariais. Fatores socioculturais, como os valores culturais e as expectativas sociais, moldam a forma como as empresas se posicionam em relação à responsabilidade social, conforme demonstrado por Hofstede (1980, 1994, 2010, 2019), Ringov e Zollo (2007) e Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018), cujos estudos evidenciam que dimensões culturais nacionais influenciam significativamente as práticas de RSE adotadas pelas organizações. Por exemplo, estudos utilizando o modelo das dimensões culturais de Hofstede mostram que culturas coletivistas tendem a ser mais comprometidas em práticas de RSE, enquanto culturas individualistas apresentam menor comprometimento, como evidenciado por Ringov e Zollo (2007), Kang, Lee e Yoo (2016), e Ho et al. (2012). Além disso, a aversão à incerteza é um fator determinante, influenciando a estrutura e a regulamentação das iniciativas de RSE, como demonstrado nos estudos de Hofstede (1980, 1994), Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018), Ringov e Zollo (2007) e Kang et al. (2016), que evidenciam que sociedades com maior aversão à incerteza tendem a

adotar abordagens mais normativas e rígidas, enquanto aquelas com menor aversão mostram-se mais abertas à inovação e à adaptação nas suas práticas de responsabilidade social.

A envolvente político-legal é também um fator preponderante na formulação de práticas de RSE, conforme evidenciado por Chintrakarn et al. (2017), Jiraporn et al. (2014) e Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018), que destacam a influência das normas, leis e regulamentos locais na adoção e desenvolvimento das iniciativas empresariais de responsabilidade social, especialmente em contextos culturais com maior aversão à incerteza, onde o cumprimento formal das regras prevalece sobre abordagens mais flexíveis e inovadoras. Países com sistemas jurídicos robustos e uma gestão eficaz tendem a exigir maior transparência e responsabilidade social por parte das empresas, como indicado nos estudos de Chintrakarn et al. (2017) e Jiraporn et al. (2014), que destacam a influência da regulação local e das políticas institucionais na elevação dos níveis de práticas de RSE corporativa. Em contraste, em contextos de instabilidade política, as empresas podem recorrer às práticas de RSE como estratégia para mitigar riscos e garantir a sustentabilidade a longo prazo, numa tentativa de responder a expectativas sociais e ambientais cada vez mais exigentes. Estudos como os de Chintrakarn et al. (2017) e Jiraporn et al. (2014) evidenciam que a influência do ambiente normativo e institucional é crucial para moldar o comportamento das organizações, sobretudo em contextos onde a regulação formal pode ser inconsistente ou insuficiente.

A envolvente económica influencia diretamente as práticas de RSE, com a literatura a indicar que empresas em períodos de crescimento tendem a intensificar a divulgação das suas iniciativas ESG para atrair investidores. Cinza (1988) concluiu que países economicamente desenvolvidos são mais propensos a divulgar informações sobre RSE, tanto voluntariamente quanto por obrigação regulatória. Além disso, Gray e Towards (1988) argumentaram que à medida que o mercado de ações e a atividade financeira se expandem, cresce a pressão dos *stakeholders* para que as empresas aumentem a transparência em relação às suas práticas sociais e ambientais. Contudo, em tempos de recessão, a prioridade atribuída à responsabilidade social pode diminuir, refletindo a pressão financeira sobre as empresas. Estudos como os de Albuquerque, Koskinen e Zhang (2019) indicam que, apesar do potencial da RSE para mitigar riscos, as empresas tendem a reduzir investimentos em iniciativas sociais e ambientais em contextos económicos adversos, focando-se na sobrevivência financeira imediata.

A análise estatística realizada neste estudo revelou correlações significativas entre os fatores que influenciam o desempenho relacionado à RSE. As variáveis socioculturais, político-legais e económicas mostraram-se interligadas com o desempenho das empresas nas dimensões *ESG*, conforme evidenciado por Hofstede (cultura), Capelle et al. (2019) e Scholtens (2017) (fatores

político-legais e económicos), que demonstram a influência combinada destes fatores na adoção e divulgação de práticas responsáveis pelas organizações. A análise efetuada indicou que a divulgação de RSE está intimamente ligada ao desempenho das empresas nas três dimensões *ESG*, sendo influenciada por variáveis como o *GOV Score*, que refletem a qualidade da governação e a efetividade do governo no contexto de cada país, conforme destacado por Capelle et al. (2019) e Scholtens (2017), que enfatizam a importância da governação para a transparência e RSE.

Os resultados demonstraram também que a tradição jurídica exerce um impacto considerável na forma como as empresas divulgam as suas práticas de RSE. Conforme apontado por Othman e Zeghal (2006) e Bhomenya (2017), países com sistemas de *civil law* tendem a impor exigências regulatórias mais rígidas, enquanto os países com *common law* focam-se em práticas de mercado que priorizam a transparência em resposta a pressões externas dos *stakeholders*."

Além disso, a análise dos pesos externos das variáveis reforçou a importância das condições económicas, corroborando estudos como os de Cinza (1988) e Albuquerque, Koskinen e Zhang (2019), que destacam o impacto do contexto económico no comportamento das empresas em relação à responsabilidade social e à divulgação da mesma. As variáveis Taxa de Desemprego e Custo da Dívida destacaram-se pelas suas relações significativas com o desempenho em RSE, enquanto indicadores como Crescimento do PIB e IDH apresentaram menor relevância, sugerindo que as condições económicas específicas têm um impacto mais direto nas práticas de responsabilidade social.

Em relação à primeira hipótese (H1), que questiona a existência de uma relação positiva entre a envolvente sociocultural do país e o desempenho relacionado à RSE, a análise revelou que a envolvente sociocultural está parcialmente associada, de forma positiva, com o desempenho em RSE.

Países com culturas coletivistas e baixa aversão à incerteza tendem a demonstrar maior comprometimento em práticas de RSE, conforme apontado por Hofstede (2001) e Minkov (2010); contudo, os dados analisados neste estudo não permitiram validar plenamente essa hipótese.

Relativamente à segunda hipótese (H2), que investiga a relação entre a envolvente político-legal do país e o desempenho em RSE, a evidência estatística revelou uma relação negativa, não permitindo, assim, a validação da hipótese inicialmente formulada. Estudos como os de Othman e Zeghal (2006) e Bhomenya (2017) demonstram que as diferentes estruturas legais e regulatórias podem ter efeitos diversos sobre as práticas empresariais, influenciando de forma complexa a

divulgação e a adoção de iniciativas de responsabilidade social. Além disso, Scholtens (2017) destaca que a regulamentação rigorosa nem sempre se traduz em melhores práticas de RSE, podendo, em alguns casos, gerar efeitos contraproducentes devido à burocratização e à pressão financeira sobre as empresas.

Por fim, a terceira hipótese (H3), que questiona a existência de uma relação positiva entre a envolvente económica do país e o desempenho em RSE, foi parcialmente confirmada pela análise realizada. Estudos como os de Cinza (1988) e Gray e Towards (1988) indicam que economias mais desenvolvidas tendem a favorecer uma maior divulgação de práticas de responsabilidade social, impulsionadas pela pressão dos mercados financeiros e stakeholders. Além disso, Albuquerque, Koskinen e Zhang (2019) e Jiraporn et al. (2014) reforçam que ambientes económicos mais estáveis e em crescimento incentivam as empresas a intensificar as suas iniciativas de RSE, associadas a maior valor empresarial e menor risco percebido. Contudo, a confirmação parcial da hipótese sugere que outros fatores contextuais e estruturais podem modular esta relação, conforme discutido por Othman e Zeghal (2006) e Bhomenya (2017).

O estudo evidencia assim a relevância de alguns fatores abordados no contexto das envolventes sociocultural, político-legal e económica no desempenho da RSE.

Em síntese, termos teóricos, a investigação reforça a ideia de que os ambientes institucionais exercem uma influência determinante sobre as estratégias de divulgação e atuação social das organizações. A envolvente sociocultural mostrou-se particularmente impactante, refletindo que dimensões como individualismo, masculinidade e orientação de longo prazo afetam diretamente o compromisso das empresas com a RSE.

Por outro lado, os sistemas político-legais, em particular o tipo de sistema jurídico (*common law versus civil law*), também se revelaram críticos, com sistemas jurídicos mais robustos a promoverem maiores níveis de transparência e divulgação. Além disso, o contexto económico, incluindo a competitividade e o desenvolvimento dos mercados, desempenhou um papel relevante na definição das práticas de RSE.

Com recurso ao SEM foi possível reforçar que fatores como a estabilidade política e os sistemas legais robustos são aspetos significativos, fortalecendo a relação entre o contexto institucional e as práticas de RSE.

Além disso, a avaliação do modelo estrutural permitiu validar aspetos importantes, demonstrando que os enquadramentos socioculturais e económicos têm um impacto significativo na divulgação de práticas de RSE. Através de indicadores como o coeficiente de

determinação (R^2) e o índice de ajuste global, verificou-se que o modelo proposto é adequado para explicar a variabilidade observada.

Do ponto de vista prático, estas conclusões oferecem *insights* valiosos para gestores e decisores políticos. Para os gestores, é essencial considerar as especificidades culturais, legais e económicas dos mercados onde operam, adotando estratégias de RSE que não apenas atendam às exigências locais, mas também aproveitem as vantagens competitivas associadas a uma atuação socialmente responsável. Para os legisladores e reguladores, os resultados sublinham a importância de fortalecer os enquadramentos institucionais e criar incentivos que promovam a integração de práticas de RSE, indo além do cumprimento legal para encorajar compromissos genuínos com o desenvolvimento sustentável.

Adicionalmente, o estudo contribui para a literatura ao destacar a interação entre variáveis contextuais e organizacionais, oferecendo uma visão integrada e multidimensional da RSE. Este aspeto é especialmente relevante num mundo globalizado, onde as empresas enfrentam crescentes pressões para alinhar os seus objetivos financeiros com as expectativas sociais e ambientais.

Em suma, a análise da RSE e das práticas *ESG* revela que o desempenho das empresas neste campo é moldado por uma combinação complexa de fatores socioculturais, político-legais e económicos. Os resultados demonstram que a transparência e a responsabilidade social não são apenas exigências normativas, mas também estratégias vitais para a competitividade e sustentabilidade das empresas. À medida que as expectativas sociais evoluem, a integração dessas práticas nas estratégias corporativas torna-se não apenas desejável, mas essencial para o sucesso no ambiente de negócios do século XXI.

5.2. Limitações e Perspetivas futuras

Apesar das importantes contribuições oferecidas pela investigação, algumas limitações devem ser destacadas. Uma das principais restrições refere-se à escassez de dados abrangentes e consistentes sobre práticas de responsabilidade social, o que continua a ser um grande desafio no campo da RSE. A falta de informações detalhadas e comparáveis dificulta a análise de tendências e a realização de análises comparativas robustas, limitando a generalização dos resultados obtidos.

Para se obter uma compreensão mais abrangente da divulgação e das práticas de RSE num contexto global, seria recomendado que futuras investigações adotassem modelos multivariados mais robustos, envolvendo um número maior variáveis.

Considerando as limitações identificadas, é crucial que os desenvolvimentos futuros da investigação se concentrem em entender as motivações por trás da adoção de práticas sustentáveis pelas empresas. Uma área de investigação a explorar seria analisar se as empresas adotam práticas sustentáveis por uma obrigação regulatória ou se isso decorre de uma crença genuína nos benefícios que essas práticas podem trazer para sua competitividade e imagem no mercado. Estudar os fatores psicossociais que influenciam a divulgação de práticas de RSE pode oferecer *insights* na criação de estratégias de gestão empresariais, além de contribuir para uma compreensão mais precisa de como as pressões externas e internas moldam as decisões empresariais. Adicionalmente, a abordagem qualitativa pode complementar as análises quantitativas e fornecer uma visão mais detalhada sobre como as empresas percebem as suas responsabilidades sociais e os mecanismos de adaptação às expectativas dos *stakeholders*.

A investigação das outras variáveis que influenciam a implementação da RSE em diferentes contextos geográficos, culturais e económicos pode trazer novos *insights* sobre como as empresas adaptam as suas práticas às especificidades de cada região.

Outro ponto relevante para futuras investigações é a análise mais aprofundada da evolução temporal das práticas de RSE. Considerando as mudanças rápidas no cenário global – como a intensificação das crises ambientais, os novos desafios económicos e as transformações nas expectativas dos consumidores e reguladores – seria interessante verificar como as empresas adaptam as suas estratégias de RSE ao longo do tempo. A forma como a RSE evolui em resposta a novas regulamentações, mudanças políticas ou pressões dos *stakeholders* pode fornecer uma compreensão mais completa da dinâmica empresarial e social no que tange à sustentabilidade.

Referências Bibliográficas

- Abdullahi, M., Ali, A., & Abdulrazaq, Z. (2018). Determinants of corporate social responsibility in Nigerian cement industry. *Asian People Journal*, 1(1), 164-178.
- Afonso, A., Nunes, C. (2019). Probabilidades e Estatística. Aplicações e Soluções em SPSS. Versão revista e aumentada. Évora: Universidade de Évora. ISBN: 978-972-778-123-2
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., & Williams, C. A. (2022). Corporate social responsibility and stakeholder engagement in global capitalism. *Academy of Management Annals*, 16(1), 155–190.
- Al Lawati, H., Hussainey, K., & Sagitova, R. (2021). Disclosure quality vis-à-vis disclosure quantity: Does audit committee matter in Omani financial institutions? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Forthcoming, 57, 557–594.
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C., (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65, 4451-4469.
- Albitar, Khaldoon, Khaled Hussainey, Nasir Kolade, and Ali Meftah Gerged. 2020. ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management* 28: 429–44.
- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42(5), 507–525.
- Amor-Esteban, V., García-Sánchez, I.-M., & Galindo-Villardón, M.-P. (2017). Analysing the effect of legal system on corporate social responsibility (CSR) at the country level, from a multivariate perspective. *Social Indicators Research*, 140, 1–18.
- Amor-Esteban, V., García-Sánchez, I., & Galindo-Villardón, M. (2018). Analyzing the Effect of Legal System on Corporate Social Responsibility (CSR) at the Country Level, from a Multivariate Perspective. *Social Indicators Research*, 1–18.
- Ardagna, S., Caselli, F., & Lane, T. (2007). Fiscal discipline and the cost of public debt: Implications for the role of fiscal institutions. *Journal of Economic Growth*, 12(4), 391–420.

- Arena, Claudia, Saverio Bozzolan, and Giovanna Michelon. 2015. Environmental reporting: Transparency to *stakeholders* or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the board of directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 22: 346–61
- Attinasi, M. G., De Graeve, F., & Nivorozhkin, E. (2009). The impact of the sovereign debt crisis on European corporate bond markets. *Journal of International Money and Finance*, 28(8), 1255–1283.
- Ayadi, S. D. 2004. Determinants of the corporate decision to disclose *stakeholders'* reports in France. Paper presented at the 27th annual congress of the European Accounting Association, Prague.
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98.
- Ball, R., Kothari, S.P., & Robin, A. (2000) The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1–51
- Bansal, P. et Roth, K. (2000) « Why companies go green: a model of ecological responsiveness», *Academy of Management Journal*, Vol 43, n° 4, pp. 717-820
- Bani-Khalid, T., & Kouhy, R. (2017). The Impact of National Contextual Factors on Corporate Social and Environmental Disclosure (CSED): The Perceptions of Jordanian *Stakeholders*. *International Review of Management and Business Research*, 6(2), 556-578.
- Bebbington, J., & Larrinaga, C. (2014). Accounting and sustainable development: An exploration of the international dimensions of accounting and sustainability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1002-1039.
- Becic, Daliborka. 2011. Comparative analysis of corporate governance systems. *Annals & Proceedings of DAAAM International* 22:1361–62
- Beekes, W., Brown, P., Zhan, W., & Zhang, Q. (2016). Corporate Governance, Companies' Disclosure Practices and Market Transparency: A Cross Country Study. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(3–4), 263–297
- Becker, J.-M., Klein, K., & Wetzels, M. (2012). The influence of product quality and the usability of the product on customer satisfaction: A multiple mediation model. *International Journal of Research in Marketing*, 29(3), 250-264.

- Ben Othman, H., & Zeghal, D. (2006). A study of earnings-management motives in the Anglo American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406–435.
- Ben Rhouma, Amel, and Denis Cormier. 2007. Déterminants de la communication sociale et environnementale des entreprises françaises. *Comptabilité ET Environnement*
- Benabou R, Tirole J. 2010. Individual and corporate social responsibility. *Economica* 77(305): 1–19.
- Bentler, P. M. (1990). Comparative fit indexes in structural models. *Psychological Bulletin*, 107(2), 238-246.
- Berg, F., Margaretic, P., Pouget, S., 2016. Sovereign bond spreads and extra-financial information: an empirical analysis of emerging markets. *Mimeo, Toulouse School of Economics*.
- Brammer, S., Millington, A., & Rayton, B. (2006). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *International Journal of Human Resource Management*, 17(4), 266–283.
- Cangur, S., & Ercan, I. (2015). Comparison of Model Fit Indices Used in Structural Equation Modeling Under Multivariate Normality. *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, 14(11), 152-167.
- Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Financial Analysts Journal*, 52(5), 49–62.
- Capelle-Blancard, G., Crifo, P., Diaye, MA, Oueghlissi, R., & Scholtens, B. (2019). Spreads de rendimento de títulos soberanos e sustentabilidade: Uma análise empírica dos países da OCDE. *Jornal de Bancos e Finanças*, 98, 156-169.
- Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Financial Analysts Journal*, 52(5), 49–62.
- Cernat, Lucian. 2004. The Politics of Banking in Romania: Soft Loans, Looting and Cardboard Billionaires. *Government and Opposition* 39: 451–75.
- Chatjuthamard, P., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P., & Jiraporn, N. (2021). Does firm-level political risk influence corporate social responsibility (CSR)? Evidence from earnings conference calls *Financial Review*, 56 (4), 721-741.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.

- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. In *Modern methods for business research* (pp. 295-336). Lawrence Erlbaum Associates.
- Chin, W. W., Thong, J. Y. L., & Lee, H. (2013). Modeling user satisfaction in information systems research: A multi-methodological approach. *MIS Quarterly*, 37(3), 673-696.
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Jiraporn, N., & Davidson, T. (2017). Estimating the effect of corporate social responsibility using geographic identification. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 46, 276-304.
- Cho, C. H. (2007). Organizations Legitimacy and the Strategic use of accounting information Three Studies Related to social and environmental disclosure. Orlando, Florida. Spring Term
- Coluccia, D., Fontena, S., & Solimene, S. (2018). Does Institutional Context Affect CSR Disclosure? A Study on Eurostoxx 50. *Sustainability*, 10, 2823, 1-20.
- Crane, A., Hutton, L., & Spence, L. (2022). Corporate social responsibility and global capitalism: The role of organizations in mitigating risk. *Business Ethics Quarterly*, 32(1), 59-82
- D'Arcy, Anne. 2000. The degree of determination of national accounting systems: An empirical investigation. *Schmalenbach Business Review* 52: 45-67
- De Villiers, C., & Marques, A. (2016). Corporate social responsibility and its impact on the regulatory environment. *Journal of Business Ethics*, 138(1), 49-69.
- Detomasi, D. A. (2008). The Political Roots of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 82, 807-819.
- Dhaliwal D, Li OZ, Tsang AH, Yang YG. 2011. Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: the case of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review* 86(1): 59-100.
- Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2014). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of financial economics*, 111(1), 158-180.
- Dixon-Fowler, H. R., Slater, D. J., & Johnson, J. L. (2013). A meta-analysis of corporate social responsibility: The effects of firm performance and financial performance. *Business & Society*, 52(4), 53-81.
- Doh, J.; Guay, T. (2006). Corporate social responsibility, public policy, and NGO activism in Europe and the United States: An institutional stakeholder perspective. *Journal of Management Studies*, 43, 47-73

- Eccles R, Ioannou I, Serafeim G. 2012. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Working paper, Harvard Business School, Harvard University, Boston, MA.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2020). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 66(4), 1061–1083.
- Efron, B. (1979). Bootstrap methods: Another look at the jackknife. *Annals of Statistics*, 7(1), 1-26.
- Eichengreen, B., & Mody, A. (2000). What explains changing spreads on emerging market debt? *The Journal of International Money and Finance*, 19(4), 255–273.
- Ellen, PS, Webb, DJ e Mohr, LA (2006). Building Corporate Associations: Consumer Attributions for Corporate Socially Responsible Programs. *Journal da academia de Marketing Science*, 34 (2), 147-157.
- Eromonsele Precious Ebhomenya. 2017. Accounting Models: A Conceptual Review. *International Journal of Marketing & Financial Management* 5: 29–35
- Farrukh, M., Sajid, M., Lee, J. W. C., & Shahzad, I. A. (2019). The perception of corporate social responsibility and employee engagement: Examining the underlying mechanism. *Corporate social responsibility and environmental management*, 1-9
- Franks, Julian, and Colin Mayer. 1994. *Corporate Control: A Comparison of Insider and Outsider Systems*, IFA Working Paper 165–92. London: London Business School.
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corrupt governments efficient? *Evidence from public procurement in India*. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 23(3), 556–578
- García-Sánchez, I., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frías-Aceituno, J. (2016). Impact of the Institutional Macro Context on the Voluntary Disclosure of CSR Information. *Long Range Planning*, 49, 15-35.
- Gervich, D. C., 2011. Precarious economies: exploring the use of environmental indicators to predict economic instability. *S.A.P.I.E.N.S* 4, 1 .

- Ghas Grassa, R., Moumen, N. e Hussainey, K. (2020),” Do Ownership structures affect Risk Disclosure in Islamic Banks? International Evidence”. *Journal of Financial Reporting and Accounting*,
- Ghosh, S., & Trivedi, P. (2021). Debt and corporate governance: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 46, 1–20.
- Gjølberg, M. (2009). *Measuring the Immeasurable? Constructing an Index of CSR Practices and CSR Performance in 20 Countries*. *Scandinavian Journal of Management*, 25(1), 10-22.
- Goodrich, B. (1986). The regulatory framework and corporate behavior: An analysis of compliance patterns. *Journal of Business Ethics*, 5(3), 171–179.
- Gond, J. P., Igalens, J., & Swaen, V. (2019). The role of business ethics in corporate social responsibility. *Business Ethics Quarterly*, 29(4), 467–491.
- Gray, S.J. Towards (1988) a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies (Abacus)*, 24, 1–15
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2014). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications.
- Hair, F., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage
- Hanlon, M., & Fleming, G. (2009). Predicting corporate sustainability disclosures. *Journal of Business Ethics*, 90(4), 465–476.
- Hassan, Mostafa. 2013. Corporate governance characteristics and voluntary disclosure: The case of UAE listed corporations. Paper present at International Conference on Business, economics, and Accounting, Bangkok, Thailand, March 20–23; pp. 20–23.
- Halkos, G., & Skouloudis, A. (2017). Revisiting the relationship between corporate social responsibility and national culture: A quantitative assessment. *Management Decision*, 55(3), 595-613.
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. (2015). Using PLS path modeling in new technology research: updated guidelines. *Industrial Management & Data Systems*, 116(1), 2-20.
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135.

- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sinkovics, R. R. (2015). The use of partial least squares path modeling in international marketing. In *Advances in international marketing* (pp. 277-319). Emerald Group Publishing Limited.
- Henseler, J., Gubona, M., & Ray, S. (2016). A new look at the impact of the number of indicators on model fit in PLS-SEM. *Journal of Marketing Research*, 53(5), 619-634.
- Hernández-Perlines, F., & Sánchez-Infantes, J. P. (2016). Análisis del efecto de la responsabilidad social empresarial en los resultados empresariales de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMEs). *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*, 10(1), 110–123.
- Herrera Madueno, J., Larrán Jorge, M., Martínez Conesa, I., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *Business Research Quarterly*, 19, 55-72.
- Ho, F. N., Wang, H. M. D., & Vitell, S. J. (2012). A global analysis of corporate social performance: The effects of cultural and geographic environments. *Journal of Business Ethics*, 107(4), 423-433.
- Hofstede, G. (1984). Consequências da cultura: diferenças internacionais nos valores relacionados ao trabalho (Vol. 5).
- Hofstede, G. (1994). The business of international business is culture. *International Business Review*, 3(1), 1-14.
- Hofstede, G. (2001). Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations. *SAGE Publications*.
- Hofstede, G., Hofstede, G.J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the Mind*. New York: McGraw-Hill.
- Horak, S., Arya, B., & Ismail, K.M. (2018). Organizational sustainability determinants in different cultural settings: A conceptual framework. *Business Strategy and the Environment*, 27(4), 528-546
- Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2016). Firm performance, environmental performance, and environmental disclosure: An empirical examination. *Accounting Review*, 91(5), 1233-1265.

- Hu, L. T., & Bentler, P. M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, 6(1), 1-55.
- Jabbouri, I., and Jabbouri. R. (2021). Ownership identity and firm performance: Pre-and post-crisis evidence from an African emerging market. *International Journal of Finance & Economics* 26, 5963–76
- Jackson, G., Apostolakou, A. (2010). Corporate social responsibility in western Europe: An institutional mirror or substitute? *Journal of Business Ethics*, 94, 371-394
- Jangu, T, Darus, F., Zain, M., & Sawani, Y. (2014). Does good corporate governance lead to better sustainability reporting? An analysis using structural equation modeling. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 145, 138-145.
- Jiraporn, P., Jiraporn, N., Boeprasert, A. e Chang, K. (2014). A responsabilidade social corporativa (RSE) melhora as classificações de crédito? Evidências de identificação geográfica. *Gestão financeira*, 43 (3), 505-531.
- Kang, K. H., Lee, S., & Yoo, C. (2016). The effect of national culture on corporate social responsibility in the hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 28(8), 1728-1758.
- Kline, R. B. (2016). Principles and practice of structural equation modeling (4th ed.). The Guilford Press.
- Kolk, A., & Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability reporting. *Business & Society*, 49(1), 71–91.
- Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, 19(3), 411–432.
- KPMG (2020). “The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020” [Endereço: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/11/the-time-has-come-survey-of-sustainability-reporting.html>]
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.

- Liu, H., Zhu, L., & Zhang, J. (2021). Corporate sustainability practices and their impact on long-term performance. *Sustainability*, 13(18), 1–19
- Lu, J & Wang, J. (2021) In *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. January 70 Language: English. DOI: 10.1016/j.intfin.2020.101264, Base de dados: ScienceDirect
- Mattei, U., Ruskola, T., & Gidi, A. (2009). *Schlesinger's Comparative Law: cases, text, materials*. Thomson Reuters: Foundation Press
- Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- Meyer, K. E., Mudambi, R. and Narula, R. (2011). ‘Multinational enterprises and local contexts: the opportunities and challenges of multiple embeddedness’. *Journal of Management Studies*, 48, 235–52.2
- Miniaoui, Z., Chibani, F., & Hussainey, K. (2019). The impact of country-level institutional differences on corporate social responsibility disclosure engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1307-1320.
- Miniaoui, Z., Chibani, F., & Hussainey, K. (2022). Corporate Governance and CSR Disclosure: International Evidence for the Period 2006–2016. *Journal of Risk and Financial Management* 15, 398.
- Mishra, S., Schmidt, J., & Ghosh, S. (2021). Corporate social responsibility in emerging markets: Influences and outcomes. *International Business Review*, 30(1), 101–114.
- Nickel, M., Choi, E., & Schade, K. (2009). The impact of inflation on corporate governance: A study of emerging market firms. *Review of Financial Studies*, 22(9), 3583–3604.
- Organização das Nações Unidas (ONU) (2016). Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development [Endereço: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>]
- Peters, Gary F., and Andrea M. Romi. 2012. The effect of corporate governance on voluntary risk disclosures: Evidence from greenhouse gas emission reporting. *Business Utah* 30: 1–58.
- Pinto, S. (2016). *Modelos de equações estruturais com PLS: Teoria e prática*. Edições Sílabo.

- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2008). Asymptotic and resampling strategies for assessing and comparing indirect effects in multiple mediator models. *Behavior Research Methods*, 40(3), 879-891.
- Quivy, R., & Campenhoudt, L. (1998). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. (2ª Edição). Lisboa: Gradiva.
- Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30-39.
- Rients G., Plantinga, A. & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Banco J. Finanças*, 2646-2654
- Ringov, D., & Zollo, M. (2007). The impact of national culture on corporate social performance: Corporate governance. *The International Journal of Business in Society*, 7(4), 476-485.
- Scholtens, B., 2017. Why finance should care about ecology. *Trends Ecol. Evol.* 32, 500–505.
- Schuberth, F., Henseler, J., & Dijkstra, T. (2018). Partial least squares path modeling using ordinal categorical indicators. *Quality & Quantity*, 52(1), 9–35
- Schwartz, S. H. (1994). Beyond individualism/collectivism: New cultural dimensions of values. In U. Kim, H. C. Triandis, C. Kağıtçibasi, S. Choi, & G. Yoon (Eds.), *Individualism and collectivism: Theory, method, and applications* (pp. 85–119).
- Serafeim, G. (2020). The implications of sustainability for the business world. *Harvard Business Review*, 98(3), 121–134.
- Serafeim, G. (2020). Public sentiment and the corporate response to the COVID-19 pandemic. *Harvard Business*
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *Australian Accounting Review*, 19(2), 182–199.
- Skouloudis, A., Evangelinos, K., Nikolaou, I., & Filho, W. L. (2016). An overview of corporate social responsibility in Greece: Perceptions, developments and barriers to overcome. *Journal of Cleaner Production*, 114, 149-163.
- Stone, M., & Geisser, S. (1979). *Cross-validation methods for evaluation of statistical models*. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, 41(2), 73-89
- Thanetsunthorn, N., & Wuthisatian, R. (2018). Cultural configuration models: Corporate social responsibility and national culture. *Management Research Review*, 41(10), 1137-1175

- Torelli, R., Balluchi, F. & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 470-484.
- Triandis, H. C. (1995). *Individualism & collectivism*. Westview Press.
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Empirical Research on Corporate Social Responsibility Assurance (CSRA): a literature review. *Journal of Business Ethics*, 87, 1017-1066.
- Vlachos, P., Panagopoulos, N. G., & Avramidis, P. (2014). The role of corporate social responsibility in employee satisfaction: A multi-country study. *Journal of Business Research*, 67(1), 153–161.
- Wanderley, L. S. O., Lucian, R., Farache, F., & De Sousa Filho, J. M. (2008). CSR information disclosure on the web: A context-based approach analysing the influence of country of origin and industry sector. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 369–378.
- Wartick, S. & Cochran, P. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management*, 10 (4), 87-99
- Williams, C. A. and Aguilera, R. V. (2008). ‘Corporate social responsibility in comparative perspective’. In Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J. and Siegel, D. (Eds), *Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford: Oxford University Press, 452–72.
- Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports, *Accounting Organizations and Society*, 7, 53-64.
- Wright, P., Kroll, M., & Pettigrew, A. (2020). Strategic responses to environmental uncertainty in global markets: Corporate governance and market positioning. *Journal of Management Studies*, 57(7), 1249–1265.
- Zéghal, D., & Dammak, S. (2007). La divulgation de l'information environnementale dans les rapports annuels : Une étude comparative des multinationales américaines et européennes. *Comptabilité et Environnement*, 8(1), 1-22.
- Zhang, X., & Giri, D. (2021). Inflation, corporate governance, and market efficiency: Evidence from emerging economies. *Journal of Economic Development*, 46(1), 1-22.