

Efeito do sistema financeiro na evidência socioambiental de empresas em países emergentes e desenvolvidos

Doi: 10.4025/enfoque.v37i2.34035

ROMULO ALVES SOARES

Professor Substituto no Departamento de Administração da Universidade Federal do Ceará - Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade.
Mestrado no Programa de Pós-Graduação Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará.
E-mail: romulosoares@ufc.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2412-3796>

ALAN BANDEIRA PINHEIRO

Graduando em Administração e Bolsista de Iniciação Científica PIBIC na Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade.
E-mail: alanbpinheiro@hotmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6326-575X>

MÔNICA CAVALCANTI SÁ DE ABREU

Pós-Doutorado na University of Cambridge - IfM (UK);
Doutorado em Engenharia de Produção na Universidade Federal de Santa Catarina;
Professora Associada do Departamento de Administração, Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade
Bolsista de Produtividade do CNPq – 1D;
E-mail: mabreu@ufc.br/mabreu.ufc@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9408-5604>

PEDRO DE BARROS LEAL PINHEIRO MARINO

Graduação em Administração na Universidade Federal do Ceará e Mestrado pelo Programa de Pós-Graduação Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará.
E-mail: pedrobpmarino@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6469-8984>

Recebido em: 06.11.2016

Aceito em: 20.07.2017

2ª versão aceita em: 30.07.2017

RESUMO

O estudo avalia a influência do sistema financeiro da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia sobre a extensão da divulgação de informações de responsabilidade social corporativa (RSC) de empresas de setores ambientalmente sensíveis. Para esse fim, foram selecionadas empresas dos setores de utilidade pública, materiais básicos e de operações de petróleo e gás presentes na lista da Forbes 2000 do ano de 2008. A pesquisa é quantitativa e o período analisado compreendeu os anos de 2007 a 2014. A variável dependente é a extensão da evidência, divididas em três dimensões: ambiental, social e total. As variáveis independentes utilizadas relacionam-se com o sistema financeiro, além de variáveis de controle relativas às características das empresas (tamanho e adoção das diretrizes da GRI). Essas variáveis tiveram como fonte os bancos de dados do *World Bank*, do *World Economic Forum*, das bolsas de valores da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia, além das informações existentes nos relatórios anuais e de sustentabilidade. A análise é feita por meio de estatísticas descritivas, ANOVA e regressão linear múltipla. Os resultados apontam que a extensão da divulgação de RSC se relaciona positivamente com as características do sistema financeiro. O trabalho conclui que, nos países onde empresas captam mais recursos financeiros do mercado de capitais, os gestores devem dar atenção ao ambiente institucional ao estabelecerem suas estratégias de evidência socioambiental.

Palavras-chave: Ambiente Institucional; Sistema Financeiro; Responsabilidade Social Corporativa; Evidência.

Financial system effectson social and environmental disclosureby companies in emerging and developed countries

ABSTRACT

The study evaluates the influence of financial systems in Australia, Brazil, Canada and India on the extent of corporate social responsibility (CSR) disclosure in environmentally sensitive industries. In order to achieve this goal, companies from the utility, materials and oil and gas operations were selected from the Forbes 2000 list published in 2008. The period studied ranged from 2007 to 2014.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

The dependent variable of research is the extent of disclosure of CSR information measured by three dimensions: environmental, social, and total. The independent variables are related to the financial system, as well as control variables relating to firm's characteristics (size and adoption of the GRI guidelines). These variables came from databases of the World Bank, the World Economic Forum, and from the Australian, Brazilian, Canadian and Indian Stock Exchanges, besides the existing information annual and sustainability reports. The analyses were descriptive statistics, ANOVA and linear regression. The results indicate that the extent of CSR disclosure is positively related to the financial system. The study concludes that in countries where companies capture financial resources from stock market, managers should pay attention to the institutional environment to establishing their socioenvironmental disclosure strategies.

Keywords: *Institutional Environment; Financial System; Corporate Social Responsibility; Disclosure.*

1 INTRODUÇÃO

Na medida em que aumenta a percepção da sociedade sobre o impacto das atividades corporativas, cresce a demanda para que as empresas atuem de forma responsável e evidenciem informações relevantes sobre o desempenho social corporativo (GRECCO et al., 2013; MENG et al., 2014). A evidenciação deve levar em consideração os diferentes ambientes institucionais e o seu sistema nacional de negócios.

Jones (1999) argumenta que o ambiente institucional e o nível do desenvolvimento econômico nacional, assim como características do setor industrial e da empresa, são importantes variáveis que influenciam a compreensão da responsabilidade social corporativa (RSC). Jamali e Mirshak (2007) confirmam também que o ambiente institucional afeta a dinâmica da responsabilidade social corporativa. A adoção de uma abordagem "implícita" ou "explícita" de responsabilidade social corporativa é influenciada pelo nível de amadurecimento das instituições (MATTEN e MOON, 2008)

Idemudia (2011); Kolk e Lenfant (2010) e Moon e Shen (2010) argumentam que países em desenvolvimento possuem questões sociais e arranjos institucionais únicos, geralmente, necessitando de abordagens e práticas de RSC diferentes daquelas adotadas em países desenvolvidos. Países como Brasil, Índia, Canadá e Austrália revelam diferenças no ambiente institucional, as quais poderia refletir em comportamentos diferenciados na evidenciação de práticas de responsabilidade social corporativa. Segundo dados do Fundo Monetário Internacional (2015), em termos de posição na economia mundial, o Brasil é a 9ª economia mundial e a Índia ocupa a 7ª posição. Países desenvolvidos, como o

Canadá e a Austrália, a ocupam a 10ª e 13ª posição, respectivamente.

Apesar da aparente superioridade na participação na economia mundial, alguns fatores institucionais demonstram a fragilidade dos países em desenvolvimento. Segundo o *ranking* da revista Forbes de desempenho global, o Brasil e a Índia encontram-se na 20ª e 22ª posição, enquanto, Canadá e Austrália ocupam a 2ª e 6ª posição, respectivamente. Esse ranking avalia aspectos como cidadania, herança cultural, previsão de crescimento e qualidade de vida. Para o índice de liberdade econômica do *The Heritage Foundation*, Brasil, Índia, Canadá e Austrália apresentam os valores de 6,61 (103º lugar), 6,49 (110º lugar), 7,87 (7º lugar) e 8 (8º lugar), respectivamente.

A escolha dos países se justifica, por suas semelhanças no aspecto econômico, uma vez que estes países têm apresentados valores próximos para os seus produtos internos brutos (PIB). Estes países apresentam divergências nos aspectos sociais e institucionais, que os distinguem em dois grupos. Brasil e Índia apresentam frágeis ambientes institucionais e uma diversidade de problemas sociais. Por outro lado, Austrália e Canadá apresenta, ambientes institucionais com regras definidas e possuem um dos melhores índices de desenvolvimento humano (IDH).

De acordo com Whitley (1999) uma das principais características dentro do arranjo institucional de um país é o seu sistema financeiro, em especial, as formas com que o capital é disponibilizado e precificado. Existem, dentro desse contexto, dois sistemas financeiros distintos: um baseado no mercado de capitais, e outro que se baseia na distribuição de crédito por meio de instituições financeiras, tais como os bancos. Cheng,

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

Ioannou e Serafeim (2014) confirmam que a facilidade com que uma empresa tem acesso a recursos financeiros desempenha um papel importante no processo decisório.

É nesse sentido que se justifica um estudo comparativo entre países desenvolvidos e emergentes. Adota-se como pergunta de pesquisa: *Como as características do ambiente financeiro influenciam a extensão da evidenciação socioambiental em países desenvolvidos e emergentes?* Para tanto, foi montada uma amostra composta por empresas australianas, canadenses, brasileiras e indianas, dos setores de materiais básicos, petróleo e gás e utilidade pública, no período de 2007 a 2014. Michelin, Pilonato e Ricceri (2015) confirmam que as partes interessadas exigem uma evidenciação das informações de empresas pertencentes a setores de elevado risco ambiental e social.

A relevância deste trabalho concentra-se no entendimento da influência do sistema nacional de negócios na extensão da evidenciação de informações de práticas ambientais e sociais. A pesquisa auxilia os gestores em suas tomadas de decisão sobre a extensão da evidenciação em diferentes ambientes de captação de recursos financeiros. Em países desenvolvidos predomina a captação pelo mercado de crédito, e em países emergentes ocorre através do mercado financeiro. A análise do sistema financeiro de países como a Austrália, Brasil, Canadá e Índia contribuem para o enriquecimento do estudo da RSC, ao demonstrar como diferentes contextos institucionais influenciam na divulgação de informações de sustentabilidade das corporações.

A comunicação de práticas socialmente responsáveis é um meio para a manutenção de uma imagem positiva junto ao mercado (CONCEIÇÃO et al., 2011). Golob e Bartlett, (2007) reforçam a necessidade das organizações fornecerem informações para diferentes grupos de *stakeholders*. Conforme a *European Commission* (2004), a evidenciação é também uma ferramenta de gestão, permitindo que a empresa tenha uma abordagem sistemática, com a medição do progresso e a definição de estratégia e metas para melhoria.

Após esta introdução, é apresentada a revisão bibliográfica envolvendo a relação entre o sistema financeiro e a evidenciação de

práticas de RSC. Em seguida, apresenta-se a metodologia adotada para a coleta e análise do painel de dados obtidos nos relatórios de sustentabilidade na amostra de empresas brasileiras, indianas, canadenses e australianas, e nos indicadores do ambiente financeiro. Então, seguem os resultados encontrados e as discussões envolvendo o impacto do ambiente financeiro de países desenvolvidos e em desenvolvimento na extensão da evidenciação de práticas ambientais e sociais, e por fim, as conclusões do estudo.

2 EFEITO DO SISTEMA FINANCEIRO NA EXTENSÃO DA EVIDENCIAÇÃO DE PRÁTICAS AMBIENTAIS E SOCIAIS

As organizações podem evidenciar seu compromisso com a responsabilidade social corporativa, por meio dos relatórios de sustentabilidade. Neste sentido, as diretrizes do *Global Reporting Initiative* (GRI) auxiliam as empresas na tarefa de determinar o conteúdo e dar garantia da qualidade das informações relatadas. Estas diretrizes se dividem em dois grupos: (a) um que se preocupa em como relatar as informações, formado por orientações e princípios para definir o conteúdo do relatório, garantir sua qualidade e estabelecer o limite do relatório; e (b) outro que identifica o que relatar, dividido em três categorias: perfil, forma de gestão e indicadores de desempenho.

Os indicadores de desempenho são divididos, por sua vez, nas categorias econômica, ambiental e social. A categoria social é, ainda, subdividida nas categorias: práticas trabalhistas; direitos humanos; sociedade; e responsabilidade pelo produto. O GRI (2011) definiu ainda um conjunto de indicadores de desempenho, denominados de “essenciais” e “adicionais”, os quais são específicos para cada uma dessas três categorias. Tschopp, Wells e Barney (2012) reforçam a necessidade de um alinhamento das normas de divulgação dos relatórios de sustentabilidade com relatórios contábeis, para que não sejam vistos como uma estratégia de marketing.

Campbell (2006) desenvolveu uma série de proposições sobre as condições do ambiente institucional, sob o qual as empresas agirão de forma socialmente responsável. As empresas são, portanto, mais suscetíveis as pressões

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

dos *stakeholders* quando atuam em um ambiente com maior regulação do governo e do setor, e na presença de ONGs e de associações empresariais/independentes. Estes *stakeholders* monitoram as empresas e geram um ambiente institucional caracterizado por isomorfismo coercitivo e normativo.

Campbell (2006) argumenta, ainda, que algumas condições econômicas, especificamente a riqueza relativa da empresa, a economia nacional e o nível de competição afetam a probabilidade da empresa agir de forma socialmente responsável. A variedade de condições institucionais media estas relações econômicas. Abreu, Cunha e Barlow (2015) reconhecem que o ambiente institucional no qual as empresas operam não é estático, existindo pressões dinâmicas, fazendo com o campo organizacional mude ao longo do tempo.

A teoria institucional argumenta que as empresas irão adotar determinados comportamentos para obter acesso a recursos financeiros e o suporte de *stakeholders* estratégicos (DIMAGGIO; POWELL, 1983). Segundo Whitley (1999) a principal característica do sistema financeiro nacional consiste no processo pelo qual o capital é disponibilizado e precificado, isto é, se a principal fonte de financiamento é o mercado de capitais ou de crédito. Um sistema baseado em mercados de capitais mobiliza e distribui o capital baseado em um mercado no qual a troca e o preço são ajustados de forma semelhante aos procedimentos de um mercado de *commodities*. Um sistema financeiro baseado em crédito apresenta instituições financeiras dominantes, que controlam as oportunidades de financiamento das empresas.

Países que dependem do mercado de capitais, como é o caso dos Estados Unidos, necessitam fornecer um maior grau de transparência e *accountability* para os investidores (MATTEN; MOON, 2008). Segundo Ali e Rizwan (2013), os investidores têm uma grande influência na evidência socioambiental de empresas que operam em mercados em desenvolvimento. Ball (1995) e Nobes (1998) argumentam que o nível de evidência corporativo é maior em países que dependem mais do financiamento empresarial, através do mercado de ações, do que nos países que recorrem ao financiamento bancário. O mercado de ações

requer uma maior evidência, porque o detentor da ação suporta maior risco do que o titular da dívida (DEBRECENY; GRAY; RAHMAN, 2002).

Segundo Yang, Graig e Farley (2015), pesquisas no mercado chinês apontam que a evidência de RSC nos relatórios anuais das empresas aumentou, tanto em conteúdo como em sua forma, após o lançamento do mercado de ações de Xangai. Uma possível justificativa decorre do fato da evidência fornecer informações relevantes aos investidores sobre o desempenho da empresa e também, reduz o custo de capital das empresas (EL GHOUL et al., 2011; DHALIWAL et al., 2014; MICHELON; PILONATO; RICCERI, 2015).

Dessa forma, depreende-se que a evidência de práticas sociais e ambientais pode estar relacionada com a dificuldade ou facilidade com que as empresas conseguem captar recursos financeiros no mercado de ações ou de crédito. O *World Economic Forum* por meio do *Global Competitiveness Report* define que os mercados financeiros mais eficientes são caracterizados por preços que refletem toda a informação pública disponível e pela capacidade das empresas em captar dinheiro através do lançamento de ações no mercado (WEF, 2015).

De acordo com Ioannou e Serafeim (2012), em sistemas financeiros baseados num mercado de capitais bem desenvolvido, as empresas precisam lutar para garantir os acordos financeiros mais vantajosos. As decisões nesse tipo de sistema tendem a ser orientadas pela busca por rentabilidades de curto prazo, e por isso, esse tipo de mercado pode limitar a busca por práticas socialmente responsáveis. Ações desse tipo, em geral, podem levar um longo período para trazer benefícios às empresas.

Por outro lado, alguns autores defendem que os mercados não são "miópes" e apontam uma relação positiva entre investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e o valor das ações, sugerindo que há no mercado, investidores que visam um retorno de longo-prazo, o que é coerente com investimentos em RSC (BIZJAK; BRICKLEY; COLES, 1993; SZEWCZYK; TSETSEKOS; ZANTOUT, 1996; HIRSHLEIFER; HSU; LI, 2013). Cheng, Ioannou e Serafeim (2014) confirmam que melhores práticas sociais e ambientais são

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

também um elemento facilitador para tomada de recursos no mercado financeiro. Com base nestas evidências, é elaborada a primeira hipótese do trabalho.

Hipótese 1: O grau com que um país adota um sistema financeiro voltado para o mercado de capitais está positivamente relacionado com a evidenciação social e ambiental.

Goss e Roberts (2011) encontraram uma relação positiva entre a evidenciação de práticas social e ambiental e a propensão de bancos a conceder empréstimos. Os autores argumentam que os bancos enxergam estas práticas como determinantes de segunda ordem para a destinação de seus recursos. Quando as empresas que tomam os recursos emprestados têm uma má avaliação, os bancos dão uma maior importância à divulgação de informações sociais e ambientais. Com base nisso, a segunda hipótese do trabalho trata da influência positiva da qualidade do sistema de crédito de um país sobre a divulgação de informações de natureza social e ambiental.

Hipótese 2: A qualidade do sistema de crédito de um país está positivamente relacionada com a evidenciação social e ambiental.

Entende-se neste estudo que determinadas características do ambiente financeiro de um país influenciam as práticas de sustentabilidade de suas empresas. A análise do sistema financeiro da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia contribui para o enriquecimento do estudo da RSC, ao demonstrar como os contextos institucionais influenciam na divulgação de informações de sustentabilidade das corporações. Alinhado com os estudos de Abreu, Cunha e Barlow (2015) e Lourenço e Branco (2013), que confirmam a influência da dinâmica institucional de países desenvolvidos e em desenvolvimento, nas modelos de responsabilidade social corporativa.

3 MÉTODO DE PESQUISA

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Para compor a amostra do estudo, foram selecionadas empresas dos setores de materiais básicos, de operações de petróleo e gás e de utilidade pública, no período 2007 e

2014. A escolha destes setores se justifica por apresentam um maior risco ambiental, segundo a classificação de Gonçalves (2011) e Michelin, Pilonato e Ricceri (2015), espera-se, portanto que adotem uma postura mais responsável em relação às questões ambientais e sociais. Desses setores foram escolhidas empresas australianas, brasileiras, canadenses e indianas, que integraram o *ranking The Global 2000* da revista Forbes de 2008. Dessa maneira, foram analisadas 53 empresas, sendo 8 da Austrália, 15 do Brasil, 18 do Canadá e 12 da Índia.

A escolha desses países baseia-se, em um primeiro momento, no aspecto econômico, tendo os quatro países economias de tamanho semelhantes: a Índia tem o 7º maior PIB do mundo com US\$ 2,073 trilhões; o Brasil ocupa a 9ª posição com PIB de US\$ 1,774 trilhões, seguido pelo Canadá, cujo PIB de US\$ 1,550 trilhões lhe confere a 10ª posição, enquanto, a Austrália está na 12ª colocação com US\$ 1,339 trilhões de PIB.

Além do tamanho das economias, os países se assemelham quanto à importância dos setores em estudo, sendo a atividade de mineração e produção de petróleo responsável por 57%, 22%, 30% e 20% das exportações de Austrália, Brasil, Canadá e Índia, respectivamente, segundo dados do *The Observatory of Economic Complexity* (OEC, 2016). Quanto ao setor de utilidade pública, dados do *U.S. Energy Information Administration* (EIA, 2013) mostram que Brasil, Canadá e Índia estão entre os dez maiores produtores de energia elétrica do mundo, ficando a Austrália um pouco atrás, ocupando a 18ª posição global.

Em um segundo momento, as semelhanças econômicas desses países são postas em segundo plano ao se compararem seus aspectos sociais e institucionais. Dessa comparação, dois grupos distintos surgem: Brasil e Índia, como países emergentes, e Austrália e Canadá, como países desenvolvidos. Segundo dados do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD, 2016), Austrália e Canadá são, respectivamente os países com o 3º e o 9º melhor desenvolvimento humano do mundo, com IDH acima de 0,9. Enquanto o Brasil ocupa a 75ª colocação com IDH de 0,755, e a Índia está na 130ª posição com um IDH de 0,609.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

3.2 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS DEPENDENTES, INDEPENDENTES E DE CONTROLE

O estudo utilizou como variáveis dependentes a divulgação social corporativa (DSC) e suas dimensões ambiental (DA) e social (DS). Segundo Fischer e Sawczyn (2013), o desempenho social corporativo é medido pelos seus indicadores sociais e ambientais. Suportados por evidências de estudos como Verrecchia (1983), Dye (1985) e Li et al. (1997), na literatura de desempenho financeiro, e Clarkson et al. (2008), no que tange o desempenho social corporativo, empresas com melhor desempenho não divulgam melhores informações, em especial usando indicadores quantitativos, de suas práticas de sustentabilidade. Empresas com piores práticas de RSC não conseguem imitar ou mesmo atingir seu nível de divulgação.

Foi adotada a metodologia proposta por Fischer e Sawczyn (2013) para mensuração do DSC baseada nos indicadores de desempenho do GRI, sendo utilizados 15 para a dimensão ambiental e 16 para a dimensão social. Os indicadores EN2, EN3, EN4, EN8, EN11, EN12, EN16, EN17, EN19, EN20, EN21, EN22, EN26, EN27, EC2 compõem a dimensão ambiental, e os indicadores LA1, LA2, LA7, LA10, LA13, LA14, EC3, HR4, HR6, HR7, SO2, SO4, EC6, EC8, PR1, PR3 compõem a dimensão social.

Consoante Fischer e Sawczyn (2013), cada categoria foi pontuada em um parâmetro de escala de 0 a 6, na qual quanto mais próximo de 0 menor seria a quantidade e qualidade de informações de responsabilidade social corporativa divulgadas na empresa, sendo atribuído 0 (zero) quando o indicador não é divulgado. Após a identificação dos indicadores nos relatórios de sustentabilidade, a empresa recebeu 1 se a informação é apresentada de maneira absoluta ou relativa, +1 (2) se a empresa apresentou a informação, em termos absolutos e relativos, em relação a empresas semelhantes ou setor, +1 (3) se a informação, absoluta ou relativa, é apresentada e comparada com períodos passados, +1 (4) se a informação, absoluta ou relativa, é apresentada em relação as metas da organização, +1 (5) se a informação, absoluta ou relativa, é apresentada de forma normalizada ou absoluta e +1 (6) se a informação divulgada, absoluta ou relativa, é apresentada de forma desagregada. As empresas podem pontuar até 186, já que em

cada indicador ela pode ter 6 pontos e foram 31 indicadores analisados.

As variáveis independentes utilizadas relacionam-se com as características financeiras dos países pesquisados. As variáveis independentes utilizadas foram: a) sistema financeiro voltado para o mercado de ações; b) valor total de ações negociadas e c) facilidade dos países de tomar empréstimos. Tais variáveis tiveram como fontes os bancos de dados do Banco Mundial e do *World Economic Forum* (WEF), as bolsas de valores e o Produto Interno Bruto (PIB) dos países, além de informações dos relatórios financeiros das empresas.

Nesta pesquisa foram utilizadas duas variáveis de controle: a) tamanho da empresa, operacionalizado pelo logaritmo natural do ativo total em cada ano estudado; b) formato do relatório utilizado, GRI ou não. As informações do tamanho da empresa foram coletadas nos relatórios financeiros anuais das empresas. Enquanto que o formato do relatório é encontrado nos próprios relatórios de sustentabilidade.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS E ESTIMAÇÃO DO MODELO ECONOMÉTRICO

No tratamento estatístico dos dados coletados, foi utilizado estatística descritiva, que permitiu analisar o nível de evidenciação social e ambiental por país, cujas médias foram comparadas por meio de uma ANOVA, uma vez que se observou por meio do teste de Shapiro-Wilk que as variáveis utilizadas no estudo seguem uma distribuição normal. Por fim, foi realizado uma regressão linear múltipla que buscou relacionar as características do sistema financeiro, o tamanho das empresas e a adoção ou não do GRI com o nível de divulgação social e ambiental, tanto em conjunto, quanto separadamente. Os modelos econométricos construídos na análise de regressão são destacados a seguir.

$$DSC_i = \beta_0 + \beta_1 MKTCAP_p + \beta_2 STCKRA_p + \beta_3 EASLOAN_p + \beta_4 Tamanho_i + \beta_5 GRI_i + \varepsilon_i$$

$$DA_i = \beta_0 + \beta_1 MKTCAP_p + \beta_2 STCKRA_p + \beta_3 EASLOAN_p + \beta_4 Tamanho_i + \beta_5 GRI_i + \varepsilon_i$$

$$DS_i = \beta_0 + \beta_1 MKTCAP_p + \beta_2 STCKRA_p + \beta_3 EASLOAN_p + \beta_4 Tamanho_i + \beta_5 GRI_i + \varepsilon_i$$

DSC_i, DA_i e DS_i representam, respectivamente, a divulgação social e

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

ambiental em conjunto, a dimensão ambiental e a dimensão social para a empresa i ; MKTCAP p é a razão entre o valor de mercado das empresas de capital aberto sobre o PIB no país p ; STCKR p é a razão entre o valor total das ações negociadas sobre o PIB no país p ; EASLOAN p é o índice de qualidade de empréstimos no país p ; Tamanho i é o logaritmo natural do ativo total, em reais, da empresa i ; GRI i assume 1 quando a empresa i divulga seu relatório por meio do GRI, e 0, caso contrário; e E_i é o resíduo da empresa i .

4 RESULTADOS

A amostra de pesquisa foi formada por 53 empresas, sendo 8 da Austrália, 15 do Brasil, 18 do Canadá e 12 da Índia. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva para as variáveis dependentes em estudo: a) Divulgação Social Corporativo (DSC); b) Dimensão Ambiental (DA) e c) Dimensão Social (DS).

Tabela 1 – Comparação da DSC, DA e DS das empresas segregadas por país.

Países	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Teste F (valor p)
DSC	Austrália	57	0,1498	0,0779	0,0538	0,0100
	Canadá	128	0,1788	0,1016	0,0000	
	Brasil	117	0,1990	0,1235	0,0000	
	Índia	57	0,2035	0,0648	0,0215	
	Total	359	0,1847	0,1027	0,0000	
DA	Austrália	57	0,1754	0,0832	0,0556	0,0290
	Canadá	128	0,2139	0,1178	0,0000	
	Brasil	117	0,2088	0,1343	0,0000	
	Índia	57	0,2386	0,0719	0,0111	
	Total	359	0,2101	0,1139	0,0000	
DS	Austrália	57	0,1257	0,0834	0,0000	0,0000
	Canadá	128	0,1460	0,0950	0,0000	
	Brasil	117	0,1898	0,1228	0,0000	
	Índia	57	0,1705	0,0694	0,0208	
	Total	359	0,1610	0,1024	0,0000	

Fonte: Elaborada com base nos dados da pesquisa.

Observa-se que para a DSC, o bloco dos emergentes composto por Brasil e Índia apresentou superioridade na divulgação em relação ao bloco dos países desenvolvidos para o período de 2007 a 2014. Assim, a média para o período estudado foi de 14,98% para a Austrália, de 17,88% para o Canadá, de 19,90% para o Brasil e de 20,35 % para a Índia.

Para a Dimensão Ambiental (DA), Índia, Canadá e Brasil apresentam uma superioridade em relação à Austrália. Neste caso, as médias para a Índia, Canadá, Brasil e Austrália foram respectivamente 23,86%, 21,39%, 20,88% e 17,54%. Com isso, constata-se que os números para a DA foram maiores do que os números da DSC. Os valores máximos para a Dimensão Ambiental foram para o Brasil e Canadá com 53,33% e 47,78% respectivamente.

Para a Dimensão Social (DS), os maiores valores foram do Brasil e da Índia em detrimento dos da Austrália e Canadá. Para tanto, as médias dessa dimensão foram 18,98% para o Brasil, 17,05 para a Índia, 14,60% para o Canadá e 12,57% para a Austrália. A extensão máxima desta dimensão foi de 42,71% no Brasil e 36,46% para o Canadá. Pode-se constatar que a DS apresentou valores inferiores a DSC.

Segundo a Associação Portuguesa de Bancos, o sistema financeiro é um conjunto de instituições financeiras que proporcionam a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, por meio da compra e venda de produtos financeiros. Essas instituições exercem um papel de intermediação entre os agentes econômicos, que podem ser famílias, empresas e Estado.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

Essa pesquisa utilizou três medidas para averiguar o grau com que um país adota um sistema financeiro voltado para o mercado de capitais ou de crédito. Os valores desses indicadores para o período de 2007 a 2014 são apresentados na Tabela 2. A partir da análise da razão entre o valor de mercado das empresas do país sobre o seu PIB, primeiro indicador, percebe-se que o sistema financeiro da Austrália, do Canadá e da Índia permitem uma maior captação de recursos por meio do mercado financeiro, diferente do Brasil, cuja capitalização das empresas representou menos de 50% nos últimos quatro anos analisados.

O indicador se comporta de modo semelhante para os quatro países entre os anos de 2007 e 2012. Entre os anos de 2007 e 2008 há uma queda acentuada, justificada pela crise econômica de 2008, uma recuperação já em 2009, cujo patamar foi mantido em 2010, seguido de uma nova queda geral em 2011. Entre 2011 e 2012 houve uma leve melhora do indicador para todos os países e a partir desse ano, Austrália, Canadá e Índia mantêm a tendência ao crescimento, enquanto o Brasil apresentou três quedas sucessivas.

Tabela 2 – Evolução dos indicadores do sistema financeiro.

Indicador	País	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Valor de mercado/PIB	Austrália	152,20	64,85	136,19	127,34	86,21	90,20	87,34	88,59
	Canadá	149,98	67,01	122,37	134,52	106,94	112,40	114,95	117,37
	Brasil	98,04	34,91	80,22	69,97	47,00	49,88	41,38	34,92
	Índia	146,86	52,87	95,69	95,51	54,86	68,97	61,17	76,07
Valor das ações negociadas/PIB	Austrália	160,98	79,63	90,82	99,04	81,19	58,91	50,38	48,36
	Canadá	119,69	97,43	97,23	87,05	82,40	73,56	71,97	75,29
	Brasil	46,20	33,60	42,46	41,11	31,55	33,80	30,00	26,66
	Índia	92,31	75,60	79,87	63,28	35,16	33,63	28,88	35,67
Facilidade de acesso ao crédito	Austrália	4,90	4,40	3,90	3,70	3,70	3,50	3,30	3,30
	Canadá	4,40	3,90	3,60	3,70	3,80	3,60	3,80	3,80
	Brasil	3,20	3,00	2,80	3,10	3,10	2,90	2,70	2,70
	Índia	3,90	3,60	3,30	3,40	3,30	3,30	3,60	3,60

Fonte: Elaborada com base nos dados da pesquisa.

Sobre o segundo indicador, que relaciona o valor das ações negociadas com o PIB, pode-se concluir que, assim como no indicador anterior, houve um efeito da crise sobre o volume de negócio nos três países, sendo a queda mais acentuada a evidenciada para a Austrália. Em geral, todos os países apresentam uma queda na razão entre o volume de ações negociadas e o PIB, sendo as maiores quedas sentidas na Austrália, em que o índice em 2014 foi 69,95% menor que em 2007, e na Índia, cuja queda no mesmo período foi de 61,35%. O Brasil, apesar de adotar o mercado financeiro em um grau menor que os demais países, apresentou queda no índice superior ao do Canadá. O primeiro país apresentou uma queda nos oito anos analisados de 42,29%, enquanto o

segundo apresentou a menor queda entre os quatro países com 37,10%.

O terceiro indicador, que mostra a facilidade de acesso ao crédito no país, mostra que o Brasil, apesar de ter o sistema menos voltado para o mercado de capitais, também é o país com maiores dificuldades de financiamento por meio do mercado de crédito. Os indicadores de Canadá e Índia apresentam comportamento parecido ao longo de todo o período, com uma queda entre 2007 e 2019, e uma alternância de anos com altos e baixos nos períodos seguintes.

A Austrália apresentou queda ao longo de todo o período analisado, iniciando como o país com o melhor sistema de acesso ao crédito no ano de 2007, mas terminando atrás de Canadá e Índia em 2014. O Brasil, assim

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

como Canadá e Índia, apresenta uma queda entre 2007 e 2009, uma melhora para o ano de 2010, mas a partir de então cai até 2014.

Da análise dos três indicadores, pode-se inferir que há um efeito evidente da crise econômica de 2008 sobre o sistema financeiro dos países. Observou-se em todos eles uma queda acentuada entre 2007 e 2008 na capitalização de mercado das suas empresas, mesmo quando o país estava menos voltado para esse mercado, como é o caso do Brasil. Além disso, houve uma redução na facilidade de tomada de crédito entre 2007 e 2009 em todos os países da amostra, mostrando outro possível efeito da crise financeira. Por fim, os

indicadores mostram que o Brasil é o país com menor grau de adoção de um sistema financeiro voltado ao mercado, mas apesar disso, o país também tem um sistema de crédito aquém do que se observa para Austrália, Canadá e Índia.

A seguir, para analisar os efeitos das características do sistema financeiro dos países sobre a evidenciação social e ambiental, utilizou-se a análise de regressão, na qual considerou-se ainda duas variáveis de controle: o tamanho da empresa e a adoção das diretrizes do GRI na divulgação do relatório. Os resultados da análise para o DSC são apresentados na Tabela 3.

TABELA 3 – RELAÇÃO DE VARIÁVEIS PARA A DSC.

DSC	2008		2011		2014		2008-2014	
	Coefficiente	Valor P						
Intercepto	-0,0014	0,9961	-0,5196	0,1302	-0,6096	0,0551	-0,3353	0,0208
Tamanho	-0,0098	0,6123	0,0263	0,0853	0,0144	0,2680	0,0170	0,0429
GRI	0,1645	0,0001	0,0964	0,0205	0,1117	0,0004	0,1285	0,0000
MKTCAP	-0,0117	0,0798	0,0018	0,5701	0,0000	0,9696	0,0005	0,2259
STCKTRA	0,0063	0,0948	-0,0016	0,5956	0,0019	0,3284	-0,0003	0,4282
EASLOAN	0,0950	0,0334	0,0911	0,1966	0,1346	0,0519	0,0638	0,0084
Teste F	0,0002		0,0479		0,0011		0,0000	
R ²	0,4518		0,2181		0,3671		0,3117	
R ² -Ajustado	0,3634		0,1293		0,2935		0,2853	

Fonte: Elaborada com base nos dados da pesquisa.

Considerando o período completo, os resultados mostram que, para as empresas da amostra, a facilidade de tomar crédito (EASLOAN) tem uma relação positiva e significativa a 1% com o DSC. Apesar de não ser significativa, a regressão para o período completo também evidencia uma relação positiva entre o grau com que um país adota um sistema financeiro voltado para o mercado de capitais (MKTCAP) e a evidenciação social e ambiental. Entre as variáveis de controle, o tamanho apresentou uma relação positiva e significativa a 5%, enquanto as empresas que seguem as diretrizes do GRI têm um maior nível de evidenciação, relação significativa a 1%.

A análise das regressões para cada ano mostra que em 2008 e 2014, assim como para o período completo, a facilidade de tomar recursos de crédito se relaciona de modo positivo e significativo a 5% e 10% respectivamente. Para o ano de 2011, a

mesma variável, apesar da relação positiva, não apresentou significância estatística. O grau com que o sistema financeiro é voltado para o mercado de capitais apresentou em 2008 uma relação negativa e significativa a 10% com a evidenciação social e ambiental, o que se inverteu nos anos seguintes, passando a existir uma relação positiva, apesar de não significativa.

O tamanho das empresas também apresentou uma mudança no seu comportamento, tendo uma relação negativa com o DSC, apesar de não significativa, em 2008, invertendo para uma relação positiva em 2011, significativa a 10%, e 2014, não significativa. O resultado apresentado por essas duas variáveis evidencia um efeito da crise econômica de 2008 e a dinâmica entre o sistema financeiro, em especial o mercado financeiro, e a evidenciação de informações sociais e ambientais.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

A divulgação de relatórios segundo as diretrizes do GRI mostrou-se sempre significantes, a 5% em 2011 e 1% nos demais anos, com uma relação positiva com a evidência social e ambiental, indicando que empresas que adotam esse padrão de divulgação têm um melhor perfil de divulgação.

Quando aos R quadrados dos modelos, observa-se que o ano em que obteve menor poder de explicação foi 2011 com 21,81% de variância explicada. Em 2008, as variáveis ligadas ao sistema financeiro, juntamente com as variáveis de controle foram capazes de explicar 45,18% da variância da DSC, evidenciando um melhor ajustamento nesse período, o que pode ser compreendido, em conjunto com o fato de que todas as variáveis do sistema financeiro foram significantes a pelo menos 10% nesse ano, de que o ambiente financeiro durante o período da crise teve maior importância na determinação da DSC quando comparado com os demais períodos.

Após a análise da DSC, foram realizadas regressões para cada uma de suas dimensões. Na Tabela 4 é apresentado o resultado obtido para a dimensão ambiental da DSC. Os resultados obtidos para a dimensão ambiental vão em encontro ao que se observou para a DSC. Há uma influência positiva da facilidade de se tomar empréstimos por meio do mercado de crédito influenciou positivamente a dimensão ambiental em 2008, 2014 e no período completo, com significância de 5%.

A variável que representa o grau com que o país adota um sistema voltado para o mercado financeiro e o tamanho das empresas também apresentaram uma mudança na relação entre 2008, quando foi observada uma influência negativa com a dimensão ambiental, o que se inverte nos anos seguintes, bem como para o período completo. Seguir as diretrizes do GRI mostrou uma relação positiva e significativa com a divulgação ambiental nos três anos isoladamente e quando considerados em conjunto.

TABELA 4 – RELAÇÃO DAS VARIÁVEIS PARA A DA.

DA	2008		2011		2014		2008-2014	
	Coefficiente	Valor P						
Intercepto	0,0674	0,8330	-0,3666	0,3276	-0,7897	0,0335	-0,3440	0,0356
Tamanho	-0,0174	0,4262	0,0270	0,1077	0,0152	0,3149	0,0166	0,0793
GRI	0,1713	0,0003	0,1107	0,0157	0,1247	0,0007	0,1407	0,0000
MKTCAP	-0,0148	0,0515	0,0005	0,8887	0,0001	0,9298	0,0008	0,1060
STCKTRA	0,0085	0,0489	-0,0001	0,9798	0,0030	0,2000	-0,0002	0,6879
EASLOAN	0,1064	0,0345	0,0535	0,4873	0,1751	0,0307	0,0648	0,0175
Teste F	0,0040		0,0892		0,0013		0,0000	
R ²	0,4136		0,1894		0,3616		0,2881	
R ² -Ajustado	0,3190		0,0973		0,2874		0,2607	

Fonte: Elaborada com base nos dados da pesquisa.

A análise dos R quadrados para a dimensão ambiental também permite que se chegue às mesmas conclusões das obtidas para a DSC. Observou-se uma maior capacidade explicativa para o ano de 2008 (41,36%), que em conjunto com a significância das variáveis do ambiente financeiro, permitem concluir que houve uma maior importância desse ambiente para a determinação da divulgação ambiental.

Por fim, na Tabela 5 é apresentada a regressão que relaciona as variáveis do

sistema financeiro e as de controle com a dimensão social da DSC. Assim como para a dimensão ambiental, na dimensão social há algumas congruências entre os resultados obtidos com o que se observou para a DSC. Novamente, a variável ligada à facilidade de tomar empréstimos por meio do mercado de crédito mostrou uma relação positiva e significativa com a dimensão social da divulgação.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

TABELA 5 – RELAÇÃO DAS VARIÁVEIS PARA A DS.

DS	2008		2011		2014		2008-2014	
	Coefficiente	Valor P						
Intercepto	-0,0658	0,8114	-0,6624	0,0546	-0,4407	0,1814	-0,3271	0,0243
Tamanho	-0,0027	0,8869	0,0257	0,0912	0,0137	0,3159	0,0174	0,0390
GRI	0,1582	0,0001	0,0830	0,0435	0,0996	0,0022	0,1171	0,0000
MKTCAP	-0,0089	0,1701	0,0031	0,3391	0,0000	0,9830	0,0003	0,5291
STCKTRA	0,0043	0,2379	-0,0029	0,3166	0,0010	0,6391	-0,0005	0,2680
EASLOAN	0,0843	0,0512	0,1262	0,0749	0,0968	0,1781	0,0628	0,0095
Teste F	0,0012		0,0256		0,0086		0,0000	
R ²	0,4620		0,2451		0,2937		0,2981	
R ² -Ajustado	0,3753		0,1593		0,2116		0,2711	

Fonte: Elaborada com base nos dados da pesquisa.

A variável MKTCAP e o tamanho da empresa também demonstraram o mesmo tipo de relação observado para a DSC e a dimensão ambiental, isto é, uma relação negativa em 2008, que passa a ser positiva em 2011, 2014 e quando se considera o período completo. No entanto, o MKTCAP não apresentou significância em nenhum momento, enquanto o tamanho mostrou-se significativo a 10% em 2011 e a 5% considerando todos os anos em conjunto.

Os coeficientes de determinação obtidos mostram novamente um ajuste melhor para o ano de 2008, quando comparado com os demais períodos, indicando que também

houve para a dimensão social, uma maior importância das variáveis do ambiente financeiro nesse ano, em comparação com os anos de 2011 e 2014.

O Quadro 1 traz uma síntese dos resultados obtidos e como eles se relacionam com as hipóteses levantadas para esse estudo. Para a segunda hipótese desta pesquisa, que relaciona a qualidade do sistema de crédito de um país e a evidência social e ambiental, a evidência estatística dá suporte para sua confirmação, a exceção do ano de 2011, quando a evidência encontrada foi mais fraca, permitindo apenas uma confirmação parcial.

Hipóteses	2008	2011	2014	Período completo
Hipótese 1: relação positiva entre o grau de adoção de um mercado de capitais e a evidência social e ambiental	Rejeitada	Parcialmente confirmada	Parcialmente confirmada	Parcialmente confirmada
Hipótese 2: relação positiva entre a qualidade do sistema de crédito e a evidência social e ambiental	Confirmada	Parcialmente confirmada	Confirmada	Confirmada

Quadro 1 – Síntese dos resultados.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A hipótese 1, que relaciona o grau com que as empresas de um país se financiam por meio do mercado de capitais e a divulgação social e ambiental, além da evidência estatística que a corrobora ser mais fraca, uma vez que ela é apenas parcialmente suportada em 2011, 2014 e considerando o período completo. Em 2008, houve rejeição da hipótese levantada, indicando que a crise financeira daquele ano afetou de modo significativo a relação entre o ambiente financeiro e a evidência social e ambiental.

5 DISCUSSÃO

A pesquisa confirma a influência do ambiente financeiro da Austrália, Brasil, Canadá e Índia no nível de divulgação social e ambiental. Verificou-se para o ano de 2008, quando ainda havia uma crise econômica em curso, que o mercado financeiro exerceu uma influência negativa sobre a divulgação. Nos demais anos e para o período completo, a relação passou a ser positiva. Estes resultados estão alinhados

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

com aqueles encontrados pelos estudos de Dhaliwal et al. (2011, 2014), Gonçalves et al. (2013) e Rover (2013), a medida que mostram que maiores níveis de divulgação de RSC influenciam significativamente na redução do custo de capital das empresas, indicando que há uma demanda desse tipo de informação por parte dos investidores. Pijourlet (2013) mostra ainda que empresas com melhores práticas sociais e ambientais, em geral, dependem menos do endividamento por meio de crédito e mais do financiamento por meio do mercado financeiro.

Karaibrahimoglu (2010) corrobora com os resultados da nossa pesquisa. Na medida que encontra evidências de que em tempos de crise econômica, as empresas agem de modo mais conservador, reduzindo investimentos em RSC. Wu e Shen (2013) também apresentam evidências que corroboram com o resultado desta pesquisa. Os autores mostram que antes da crise de 2008, para uma amostra composta por bancos, havia uma relação positiva e significativa entre a extensão das práticas sociais e ambientais com a rentabilidade e o lucro líquido das atividades com juros. Durante a crise, essa relação deixou de ser significativa para a rentabilidade, e passou a ser negativa para o lucro líquido das atividades com juros.

Prior e Argandoña (2009) argumentam que a acessibilidade ao crédito é um elemento determinante no fomento da responsabilidade social corporativa. Um competitivo sistema de crédito depende de produtos financeiros de baixo custo e eficientes, além de uma rede que permita a capilaridade das instituições financeiras, o que, conseqüentemente, reduz os custos de transação. Estes argumentos encontram suporte nos resultados encontrados por esta pesquisa, uma vez que a facilidade de acesso ao crédito e a evidenciação socioambiental apresentaram uma relação positiva e significativa.

Em geral, o acesso ao crédito nos países da América Latina é restrito, principalmente, devido à grande concentração bancária. Pereira e Maia-Filho (2013) mostram que há uma elevada e crescente concentração bancária no Brasil, posto que em 2006, os quatro maiores bancos do país eram responsáveis por 44,7% dos empréstimos, subindo para 61% em 2009. Este pode ser um dos motivos para explicar o baixo desempenho do Brasil, no que diz respeito ao acesso ao crédito, frente aos demais países da amostra.

Também se evidenciou que o tamanho, sempre que foi considerado o período completo, se relacionou positivamente com a evidenciação socioambiental, o que é suportado por Artiach et al. (2010); Chih, Chih e Chen (2010); Wickert, Scherer e Spence (2016). Segundo Lourenço e Branco (2013), as variáveis ligadas aos aspectos financeiros das empresas são mais importantes na determinação da evidenciação socioambiental em países emergentes do que desenvolvidos. Pode-se inferir que no Brasil e Índia as empresas deixam mais explicitamente suas contribuições de desenvolvimento sustentável do que as empresas da Austrália e Canadá.

Os resultados mostram que há uma relação, em geral, positiva entre o sistema financeiro dos países analisados e a evidenciação socioambiental. A comparação do nível de evidenciação entre os países revela uma vantagem para Índia e Brasil em comparação com Austrália e Canadá. Isso pode ser explicado pelos ambientes institucionais dos países pesquisados, uma vez que esse ambiente é mais frágil em países emergentes do que em países desenvolvidos.

Em linha com o estudo realizado por Matten e Moon (2008), argumenta-se que as instituições mais frágeis de Índia e Brasil permitem que práticas sociais e ambientais, adotadas pelas empresas sejam mais explicitadas nos relatórios de sustentabilidades. Austrália e Canadá, que apresentam instituições com atuações claramente definidas, e que delimitam de o modo de atuação das empresas, o que se traduz em uma "RSC implícita", e que a evidenciação de práticas ambientais e sociais seja mais limitada.

Quando os países emergentes são comparados entre si, observa-se que a Índia apresenta uma pequena vantagem sobre o Brasil, quanto ao nível de evidenciação. Ao serem analisadas cada uma das dimensões, percebe-se uma maior evidenciação das empresas indianas quanto às práticas ambientais, enquanto as brasileiras divulgam mais suas práticas sociais. Essa diferença pode ser reflexo do sistema financeiro, uma vez que as empresas indianas captam mais recursos do mercado de capitais, além do país também apresentar um melhor mercado de crédito quando comparado com o Brasil.

6 CONCLUSÃO

A pesquisa explorou a relação positiva entre o sistema financeiro de países emergentes e desenvolvidos e com a evidenciação de práticas sociais e ambientais. Também evidenciou que há uma maior divulgação dessas práticas no Brasil e na Índia em comparação com Austrália e Canadá. Todavia, os resultados da pesquisa não indicam que empresas brasileiras ou indianas sejam mais sustentáveis. Isso demonstra que em países desenvolvidos, algumas medidas como por exemplo, combate ao trabalho escravo ou infantil, não são inseridas em relatórios de sustentabilidade. Estas questões são coibidas por pressões do ambiente institucional e não precisam ser explicitamente divulgadas nos relatórios.

Neste sentido, empresas de países desenvolvidos pontuaram menos na evidenciação socioambiental. Por outro lado, observa-se o esforço de empresas em países emergentes em evidenciar questões sociais e ambientais, para se afastarem da imagem de empresas “irresponsáveis” frente as falhas do ambiente institucional. Os relatórios de sustentabilidade possibilitam um melhor diálogo entre acionistas e a organização, bem como proporcionam um ambiente favorável ao desenvolvimento sustentável. Matten e Moon (2008) ressaltam que as empresas precisam manter sua transparência perante seus investidores, a fim de continuarem sendo atrativas, confiáveis e, conseqüentemente, recebendo recursos.

A pesquisa confirmou que existem diferenças no comportamento socialmente de empresas localizadas em países desenvolvidos e emergentes. No campo gerencial, os resultados do trabalho indicam aos gestores que fatores externos são capazes de influenciar a extensão da evidenciação requerida pelos *stakeholders*. Uma lição aprendida nesta pesquisa, é que sistema financeiro eficiente possibilita um diálogo com os investidores, com vista a incorporação de ações socialmente responsáveis. Este processo deve reconhecer as interconexões do campo organizacional com o quadro institucional, e ser guiado por considerações éticas e morais.

Como limitações da pesquisa destaca-se o tamanho reduzido da amostra, que contou apenas com empresas de setores de alto impacto ambiental e presentes na lista da Forbes 2000. O período analisado também pode ser considerado uma limitação uma vez que se estendeu de 2007 a 2014, são sendo incluso na análise anos em que o efeito da crise não se

fazia presente. É importante ressaltar que os indicadores selecionados para explicar as características do sistema financeiro, podem não capturar corretamente o que elas de fato representam.

Dessa forma, tendo como base as limitações apresentadas nesta pesquisa, sugere-se para pesquisas futuras a inclusão de outros setores, em especial aqueles de menor impacto ambiental. A análise de países diferentes também pode trazer uma nova perspectiva para o estudo da relação do sistema financeiro com práticas sociais e ambientais. Outrossim, também se sugere que sejam testadas variáveis diferentes para a representação desse sistema financeiro, a fim de averiguar a robustez dos resultados aqui apresentados.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M.C. S.; CUNHA, L. T.; BARLOW, C. Y. Institutional dynamics and organizations affecting the adoption of sustainable development in the United Kingdom and Brazil. **Business Ethics: A European Review**, v. 24 n. 1, p. 73-90, 2015.
- ALI, W.; RIZWAN, M. Factors influencing corporate social and environmental disclosure (CSED) practices in the developing countries: an institutional theoretical perspective. **International Journal of Asian Social Science**, v. 3, n.3, p.590-609, 2013.
- CAMPBELL, J. L. Institutional analysis and the paradox of corporate social responsibility. **American Behavioral Scientist**, v. 49, n. 7, p. 925-938, mar, 2006.
- CHENG, B.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate social responsibility and access to finance. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 1-23, 2014.
- CHIH, H.; CHIH, H.; CHEN, T. On the determinants of Corporate Social Responsibility: international evidence on the financial industry. **Journal of Business Ethics**, v. 93, p. 115-135, 2010.
- CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G.B.; BAQUEIRO, A. G.; FREIRE, S.; BRITO, P.C. Fatores determinantes no disclosure em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. **Revista Gestão e Produção**, São Paulo, v.18, n. 3, p. 461-472, 2011.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

DHALIWAL, D. S.; LI, O. Z.; TSANG, A.; YANG, Y. G. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting. **The Accounting Review**, v. 86, n. 1, p. 59-100, 2011.

DHALIWAL, D. S.; LI, O. Z.; TSANG, A.; YANG, Y. G. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: the roles of stakeholder orientation and financial transparency. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, p. 328-355, 2014.

EUROPEAN COMMISSION. **ABC of the main instruments of Corporate Social Responsibility**. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2004.

FISCHER, T. M.; SAWCZYN, A. A. The relationship between corporate social performance and corporate financial performance and the role of innovation: evidence from German listed firms. **Journal of Management Control**, v. 24, n. 1, p. 27-52, 2013.

FORBES. **The world's biggest companies**. Special Report The Global 2000. Disponível em: <http://www.forbes.com/lists/2008/18/biz_2000_global08_The-Global_2000_Counrty.html>.

GONÇALVES, R. S. **Social disclosure e custo de capital próprio em empresas brasileiras de capital aberto**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação (FACE), Universidade de Brasília, Brasília, 2011.

GONÇALVES, R. S.; MEDEIROS, O. R.; NIYAMA, J. K.; WEFFORT, E. F. J. Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 24, n. 62, p. 113-124, 2013.

GRECCO, M. C.; M. FILHO, M. A.; SEGURA, L.; SANCHEZ, I. M.; DOMINGUEZ, L. The voluntary disclosure of sustainable information: a comparative analysis of Spanish and Brazilian companies. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 17, p. 45-55, 2013.

GRI. Global Reporting Initiative. **Diretrizes para relatórios de sustentabilidade**, versão 3.1. 2011.

HITT, M. A. IRELAND, R.; HORKISSON, R. E. **Administração estratégica**. Tradução: José Carlos Barbosa dos Santos e Luiz Antonio Pedroso Rafael. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

IDEMUDIA, U. Corporate social responsibility and developing countries: moving the critical CSR research agenda in Africa forward. **Progress in Development Studies**, v.11, n.1, p. 1-18, 2011.

IOANNOU, I; SERAFEIM, G. What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. **Journal of International Business Studies**, v. 43, n. 9, p. 834-864, 2012.

JAMALI, D.; MIRSHAK, R. Corporate social responsibility (CSR): theory and practice in a developing country context. **Journal of Business Ethics**, v. 72, n. 3, p. 243-262, 2007.

JONES, M. T. The Institutional determinants of social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 20, n. 2, p. 163-179, 1999.

KARAIBRAHIMOGLU, Y. Z. "Corporate Social Responsibility in Times of Financial Crisis", **African journal of Business Management**, Vol. 4 No. 4, pp. 382-389, 2010.

KOLK, A.; LENFANT, F. MNC reporting on CSR and conflict in Central Africa. **Journal of Business Ethics**, v. 93, p. 241-255, 2010.

LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. **Journal of Economic Literature**. v. 35, p. 689-726, 1997.

LOURENÇO, I. C.; BRANCO, M. C. Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. **Journal of Cleaner Production**, v. 57, p. 134-141, 2013.

MATTEN, D.; MOON, J. "Implicit" and "explicit" CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. **Academy of Management Review**, v. 33, n. 2, p. 404-424, 2008.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 31 n. 4, p. 854-872, 1988

MICHELON, G.; PILONATO, S.; RICCI, F. CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. **Critical Perspectives on Accounting**, 2015.

MOON, J.; SHEN, X. CSR in China research: salience, focus and nature. **Journal of Business Ethics**, v. 94, p. 613-629, 2010.

OLIVEIRA, J. A. P. **Empresas na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

PEREIRA, C. M.; MAIA-FILHO, L. F. Brazilian retail banking and the 2008 financial crisis: were the government-controlled banks that important? **Journal of Banking & Finance**, v. 37, p. 2210-2215, 2013.

PRIOR, F.; ARGANDOÑA, A. Credit accessibility and corporate social responsibility in financial institutions: the case of microfinance. **Business Ethics: A European Review**, v. 18, n. 4, p. 349-363, 2009.

ROESCH, S. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações estudos de casos**. 3.ed., São Paulo: Atlas, 2006.

ROVER, S. **Disclosure socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil**. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P.B. **Metodologia de pesquisa**. 3ed., São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SOUSA, A. F.; ALMEIDA, R. J. **O valor da empresa e a influência dos stakeholders**. São Paulo: Saraiva, 2006.

TSCHOPP, D.; WELLS, S.; BARNEY, D. The institutional promotion of corporate social responsibility reporting. **The Journal of Academic and Business Ethics**, v. 12, 2012.

WEF. **WORLD ECONOMIC FORUM. SCHWAB, K.; SALA-I-MARTIN, X. The global competitiveness report 2015-2016**. World Economic Forum, 2015

WHITLEY, R. **Divergent Capitalisms: the social structuring and change of business systems**. Oxford: Oxford University Press, 1999.

WICKERT, C.; SCHERER, A. G.; SPENCE, L. J. Walking and talking corporate social responsibility: implications of firm size and organizational cost. **Journal of Management Studies**, 2016.

WU, M.; SHEN, C. Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 9, p. 3529-3547, 2013.

Endereço dos Autores

Av. da Universidade, 2470, Benfica.
Fortaleza – Ceará – Brasil.
CEP 60020-180

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 37	n. 2	p. 21-35	maio / agosto 2018
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------