

EFEITO DO SISTEMA FINANCEIRO NA EVIDENCIAÇÃO SOCIOAMBIENTAL DE EMPRESAS EM PAÍSES EMERGENTES E DESENVOLVIDOS

ALAN BANDEIRA PINHEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
alanbpinheiro@hotmail.com

RÔMULO ALVES SOARES

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
romuloalves61@gmail.com

MÔNICA CAVALCANTI SÁ DE ABREU

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
mabreu@ufc.br

PEDRO DE BARROS LEAL PINHEIRO MARINO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
pedroblpmarino@gmail.com

Introdução

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 mais sensíveis. O estudo se justifica pela necessidade de se compreender quais os principais fatores que afetam o desempenho social das organizações, especialmente aqueles fatores que não podem ser, ou são pouco, influenciados pelas empresas.

Problema de Pesquisa e Objetivo

A pesquisa estabeleceu o seguinte problema de pesquisa: as características do ambiente financeiro da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia influenciam na divulgação de informações de responsabilidade social corporativa? O estudo possui como objetivo geral: examinar como o sistema financeiro podem afetar a evidenciação socioambiental das empresas nesses países. De modo específico, o estudo compara os níveis de evidenciação das empresas nos quatro países e descreve, ao longo do período estudado, características de seus sistemas financeiros.

Fundamentação Teórica

A fundamentação teórica da pesquisa parte da Teoria Institucional, em especial do Sistema Nacional de Negócios, em que, dentro dos aspectos-chave levantados por Whitley (1999), está o sistema financeiro. Com base em estudos anteriores como Matten e Moon (2008) e Ioannou e Serafeim (2012), discute-se como o nível de evidenciação socioambiental pode diferir entre sistemas, conforme eles sejam mais baseados num mercado de capitais ou de crédito.

Metodologia

Foram analisadas empresas do setor de materiais básicos, petróleo e gás e utilidade pública, da Austrália, Brasil, Canadá e Índia, no período de 2007 a 2014. A evidenciação socioambiental foi medida a partir dos indicadores de desempenho do Global Reporting Initiative (GRI), e as características do sistema financeiro foram medidos por indicadores de fontes como o Banco Mundial. Os dados foram analisados por meio de estatística descritiva e inferencial (ANOVA), e regressão linear múltipla.

Análise dos Resultados

Os resultados indicam que a evidenciação socioambiental é positivamente influenciada pela facilidade com que as empresas conseguem se financiar. Além disso, evidenciou-se que o nível de divulgação dos países emergentes, Brasil e Índia, em geral, é maior do que nos países desenvolvidos, Austrália e Canadá.

Conclusão

A pesquisa demonstra que há uma necessidade de se entender melhor como as características do sistema financeiro de um país podem influenciar suas práticas de RSC. Além disso, destaca-se que essa relação pode se dar de modo diferente entre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Referências Bibliográficas

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.

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.

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

EFEITO DO SISTEMA FINANCEIRO NA EVIDENCIAÇÃO SOCIOAMBIENTAL DE EMPRESAS EM PAÍSES EMERGENTES E DESENVOLVIDOS

1 INTRODUÇÃO

Na medida em que aumenta a percepção do público em geral sobre o impacto das atividades corporativas no ambiente e na sociedade, cresce a demanda para que as empresas implementem atividades sustentáveis, de responsabilidade social corporativa e divulguem mais informações relevantes sobre o seu desempenho nesta área, demonstrando a extensão em que eles estão cumprindo suas responsabilidades ambientais (GRECCO *et al.*, 2013; MENG *et al.*, 2014).

Entre os vários fatores que causaram o aumento da necessidade de responsabilidade empresarial, destacam-se: o aumento da consciência pública sobre os impactos negativos da atividade empresarial na qualidade de vida; pressões dos *stakeholders*; e preocupações sociais sobre algumas práticas empresariais como, por exemplo, o emprego de mão de obra infantil ou que possam ocasionar desastres ambientais (TSCHOPP; WELLS; BARNEY, 2012; MEIRELES, 2014).

Empresas pertencentes a setores ambientalmente sensíveis ou de maior risco têm uma maior preocupação com o *disclosure* devido à sua exposição, em razão dos impactos causados por sua atividade e a busca das empresas por maior confiabilidade com o público externo, diferenciando-as das demais empresas do mesmo setor (GONÇALVES, 2011; YOUNG; MARAIS, 2012). Entre esses setores estão o de mineração, siderurgia, petróleo, papel e utilidades públicas (MICHELON; PILONATO; RICCERI, 2015).

Segundo Jamali e Mirshak (2007) um crescente corpo de evidências sugere que as diferenças culturais afetam a dinâmica de RSC. Este aspecto também foi ressaltado por Jones (1999), que identifica a importância do ambiente sociocultural e o nível do desenvolvimento econômico nacional, assim como características do setor industrial e da empresa, como importantes variáveis que influenciam a compreensão da RSC e suas práticas. Assim, as empresas que escolherem praticar a responsabilidade social devem levar em consideração a forma como diferentes contextos nacionais influenciam suas agendas de RSC (MATTEN; MOON, 2008).

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, enquanto outros se baseiam na distribuição de crédito por meio de instituições financeiras como bancos. Segundo Cheng, Ioannou e Serafeim (2014), a facilidade com que uma empresa tem acesso a recursos desempenha um papel importante no processo decisório, uma vez que afeta diretamente a habilidade de uma empresa de obter opções de investimento.

Outro ponto importante para explicar as práticas de RSC nos países é o seu grau de desenvolvimento, que se relaciona com o nível de amadurecimento de suas instituições. Para Idemudia (2011); Kolk e Lenfant (2010) e Moon e Shen (2010) os países em desenvolvimento possuem questões sociais e arranjos institucionais únicos, geralmente, necessitando de abordagens e práticas de RSC diferentes das adotadas em países desenvolvidos.

É nesse sentido que se justifica um estudo comparativo entre países desenvolvidos e emergentes. A escolha dos países se justifica pela importância de suas economias para o globo, bem como pela semelhança institucional observada durante o período analisado para os países desenvolvidos e para os países em desenvolvimento.

Portanto, observa-se como sendo relevante a compreensão dos fatores externos às organizações, especialmente os financeiros e econômicos. Nesse cenário, segundo dados do Fundo Monetário Internacional (2015), a Índia é a 7ª maior economia mundial, enquanto que o Brasil é a 9ª economia do mundo. Sendo o Canadá e a Austrália a 10ª e 13ª economia mundial, respectivamente.

O problema central do presente estudo é: As características do ambiente financeiro da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia influenciam na divulgação de informações de responsabilidade social corporativa? A relevância deste trabalho se encontra no entendimento dos principais fatores financeiros que afetam o desempenho social das organizações.

Este estudo auxilia os gestores em suas tomadas de decisão. Assim, tendo como ponto de partida a compreensão da influência de características do ambiente financeiro de um país sobre o desempenho social corporativo das empresas. Nessa perspectiva, o artigo compara as empresas da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia quanto às suas particularidades, caracterizar os ambientes financeiros dos países em estudo e contribuir para o conhecimento em práticas de RSC em países desenvolvidos e emergentes.

Para a aquisição dos objetivos propostos, o trabalho está estruturado da seguinte forma: primeiramente, após a introdução, é apresentada a revisão bibliográfica. Nesta sessão é evidenciada através da literatura a relação entre o sistema financeiro e a divulgação de informações em RSC. Em seguida, é apresentada a metodologia adotada na coleta de dados nos relatórios de sustentabilidade das empresas. Então, segue os resultados encontrados após a análise dos resultados e, por fim, as conclusões e considerações finais do estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A comunicação da responsabilidade social corporativa é considerada pré-requisito para a manutenção de uma imagem positiva junto ao mercado, assim como provável diferencial competitivo (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011). Através dela as organizações fornecem informações para diferentes *stakeholders* a respeito de questões sociais e ambientais (GOLOB; BARTLETT, 2007). Conforme a European Commission (2004) a divulgação de informações sociais e ambientais é tanto uma ferramenta de comunicação, endereçada aos *stakeholders* internos e externos da empresa, como uma ferramenta de gestão, permitindo que a empresa tenha uma abordagem mais sistemática de desenvolvimento sustentável, medição de progresso e definição de estratégia e metas para melhoria.

A Teoria Institucional argumenta que as empresas irão adotar determinados comportamentos para obter acesso a recursos e o suporte de *stakeholders* estratégicos (DIMAGGIO; POWELL, 1983). Entre eles existem os recursos financeiros e os investidores. Segundo Whitley (1999) a principal característica do Sistema Financeiro nacional é a sua dependência do mercado de ações ou de crédito bancário (ou proveniente de grandes investidores). Os 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 no *disclosure* de RSC das empresas que operam em mercados em desenvolvimento.

Ball (1995) e Nobes (1998) argumentam que o nível de *disclosure* 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 mais *disclosure* informacional do que o financiamento bancário, porque o detentor da ação suporta mais risco do que o titular da dívida (DEBRECENY; GRAY; RAHMAN, 2002).

A característica do sistema financeiro é o 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 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 (WHITLEY, 1999).

Segundo Yang, Graig e Farley (2015), pesquisas no mercado chinês apontam que o *disclosure* 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 para isso pode ser que o *disclosure* de RSC parece fornecer informações relevantes aos investidores sobre o desempenho da empresa e, também, reduz o custo de capital das empresas (EL GHOUL *et al.*, 2011; GONÇALVES, 2011; ROVER, 2013; DHALIWAL *et al.*, 2014; MICHELON; PILONATO; RICCERI, 2015).

Dessa forma, depreende-se que a divulgação de informação de RSC pode estar relacionada com a dificuldade ou facilidade com que as empresas conseguem captar dinheiro no mercado, seja de ação ou de crédito. O *World Economic Forum* em seus *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). Assim, em mercados mais eficientes, onde existe uma maior facilidade por parte das empresas em captar dinheiro no mercado, existiria um menor incentivo para a divulgação de informações relacionadas à responsabilidade social corporativa.

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. Conforme Abreu, Cunha e Barlow (2015) diferenças no Sistema Nacional de Negócios entre países desenvolvidos e em desenvolvimento afetam a dinâmica de RSC.

De acordo com exposto, o presente trabalho levanta a seguinte hipótese assumida na tipologia de Ioannou e Serafeim (2012):

H1: A extensão da evidenciação de RSC está negativamente relacionada à qualidade do sistema financeiro dos países.

3 METODOLOGIA

A pesquisa em questão possui um enfoque quantitativo, uma vez que o objetivo é mensurar as relações entre variáveis e medir resultados do sistema financeiro sobre a extensão da divulgação de relatórios de sustentabilidade (ROESCH, 2006). Para atingir os objetivos propostos, adotou-se um estudo descritivo no qual foi medida cada variável de estudo e depois analisada a relação entre elas (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013). Assim, foram utilizados dados quantitativos de fontes secundárias.

O método de amostragem adotado no estudo não foi probabilístico, uma vez que a amostra de empresas estudadas foi direcionada para organizações dos setores de materiais básicos, de operações de petróleo e gás e de utilidade pública no espaço temporal compreendido entre 2007 e 2014. Esses setores são ambientalmente mais sensíveis, segundo a classificação de Gonçalves (2011) e Michelin, Pilonato e Ricceri (2015). As empresas foram escolhidas para a análise conforme a classificação delas no *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.

O estudo utilizou como variáveis dependentes: a) Divulgação Social Corporativo (DSC); b) Dimensão Ambiental (DA) e c) Dimensão Social (DS). Segundo Fischer e Sawczyn (2013), o desempenho social corporativo é medido pelos seus indicadores sociais e ambientais. Nesta pesquisa utilizou-se 15 indicadores na dimensão ambiental sobre reciclagem, energia, água, resíduos e destinação, diversidade, emissões atmosféricas e proteção ambiental. Enquanto que na dimensão social 16 indicadores foram utilizados sobre direitos humanos, discriminação, corrupção, plano de benefícios, práticas trabalhistas, trabalho escravo e infantil, responsabilidade de produtos/serviços.

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. Esses foram os indicadores de desempenho de sustentabilidade da *Global Reporting Initiative* (GRI) utilizados.

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 menos seria a quantidade e qualidade de informações de responsabilidade social corporativa divulgadas na empresa, sendo atribuído 0 ao indicador que 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.

A realização dos testes estatísticos na pesquisa foi operacionalizada a partir do emprego do software *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS). A pesquisa utilizou nível de significância de 10%. Dessa forma, existe 90% de segurança na fidedignidade dos resultados e análises. No estudo foram utilizados estatística descritiva, regressão, o Teste t, para comparar países desenvolvidos e emergentes e ANOVA, a fim de comparar os países estudados quanto à DSC.

Como suporte na elaboração do modelo conceitual das análises, as hipóteses são testadas por meio de regressão, com modelo econométrico geral, consoante a seguinte equação:

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

em que DSC_i é a divulgação social corporativa da empresa i ; $MKTCAP_p$ é a razão entre o valor de mercado das empresas de capital aberto sobre o PIB no país p ; $STCKRA_p$ 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 ε_i é o resíduo da empresa i .

4 ANÁLISE DOS 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

2007-2014	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 pelos autores

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 o Canadá.

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.

Esta pesquisa examinou dois tipos de sistemas financeiros: um baseado no mercado de capitais e o outro baseado em intermediários financeiros. Na Austrália, no Canadá e na Índia

prevalece um sistema financeiro voltado para o mercado de capitais. Nesse tipo de sistema os preços dos recursos são estabelecidos por um mercado competitivo. Enquanto que no Brasil prevalece o sistema bancário, no qual o sistema financeiro é baseado em crédito, dominado por instituições financeiras privadas e públicas. De certo modo, neste tipo de sistema, existe uma concentração do poder financeiro.

Os indicadores escolhidos para representar o sistema financeiro dos países estudados, são apresentados na Tabela 2.

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 pelos autores.

A partir do indicador que relaciona o valor de mercado das empresas do país sobre o seu PIB, pode-se inferir que as empresas da Austrália, do Canadá e da Índia possuíam altos índices de valor de mercado em 2007. O índice de valor de mercado das empresas é uma medida que o mercado impôs para uma eventual oportunidade de compra ou venda. No entanto, em decorrência da Crise Mundial de 2008, esses índices tiveram níveis de acentuado declínio. Nesse sentido, constatando que muitas empresas reduziram sua participação nas bolsas de valores.

Entre esses três países, a queda mais abrupta ocorreu na Índia, que apresentou uma queda de 64% entre 2007 e 2008. Enquanto a Austrália e o Canadá respectivamente apresentaram um declínio de 57% e 55%. O Brasil, que possui um sistema financeiro voltado para o financiamento bancário, apresentou quedas de quase 64% de 2007 a 2008.

Nos países analisados houve uma tendência de recuperação após a Crise de 2008. Isto é, as empresas aumentaram seus índices de valor de mercado em 2009. Porém no Brasil, desde 2009, esse valor de mercado das empresas vem diminuindo. Nessa perspectiva, as empresas estão reduzindo sua participação nas bolsas de valores, uma vez que para ser uma empresa de capital aberto existem custos, como montagem e manutenção de departamento de Relações com Investidores, organização de eventos societários e divulgação de demonstrações contábeis e outros relatórios.

Em 2011, observa-se outro período negativo para o valor de mercado das empresas da Austrália, do Brasil, do Canadá e da Índia. Nesse referido ano, tivemos a crise financeira da Grécia e de outros países europeus, como Espanha, Irlanda, Itália e Portugal. Nesse período a economia da Europa estava estagnada, acarretando desempregos em alta escala. Os bancos alemães e franceses que financiaram empresas dos países em crise sofriam prejuízos em seus balanços. Tudo isso ocasionou uma retração da economia mundial nesse período.

Segundo Levine (2002), em países onde o sistema de mercado de ações funciona bem, as empresas tendem a serem incentivadas para pesquisas. Além disso, elas reforçam sua governança corporativa, facilitando os *takeovers* e o gerenciamento de riscos.

Em um sistema financeiro com uma visão voltada para o mercado de ações, existem muitas organizações cotadas em bolsas de valores. Dessa forma, as organizações são obrigadas a publicar melhores informações, pois os acionistas têm interesses em reunir estas informações para avaliar o desempenho das corporações no mercado e o grau de retorno do investimento. Portanto, países como a Austrália, o Canadá e a Índia devem pontuar mais em divulgação de relatórios de sustentabilidade.

Em decorrência da Austrália e do Canadá terem seus sistemas financeiros mais voltados para o mercado de ações, eles têm o maior número total de ações negociadas. Observa-se que o Canadá, de 2007 até 2013, apresentou uma queda no número de ações negociadas. Já em 2014, o país obteve um acréscimo de mais de 4% nas ações negociadas.

A Austrália apresentou uma queda acentuada de quase 50% no número de ações negociadas de 2007 a 2008. Possivelmente, isso se deu pela Crise Financeira de 2008, iniciada em 2007, nos Estados Unidos. Após o ano de 2008, a Austrália iniciou um crescimento nos anos de 2009 e 2010. Nos anos subsequentes, continuou a diminuição de ações negociadas. Em 2014, o valor financeiro negociado das empresas australianas chegou próximo ao valor das empresas da Índia.

Em geral, é diagnosticado que a Austrália, para este indicador, sofreu com os efeitos da Crise de 2008. Infere-se que as naturezas globais dos mercados financeiros influenciaram o desempenho negativo da Austrália em 2008. Em 2009 e 2010 iniciou um acréscimo do valor financeiro negociado das empresas australianas. E em seguida uma queda até 2014.

Os dados acerca do valor das ações negociadas no Brasil mostram-se sem grandes variações na linha temporal analisada. Porém, ao compararmos o ano de 2007 com o de 2014, constata-se que neste ano 2014 houve uma queda de aproximadamente 42% em relação aquele ano 2007. Para o Brasil, o menor valor financeiro negociado ocorreu em 2014.

A Índia, por sua vez, reduziu o valor de suas ações negociadas durante os anos de 2007 e 2008. Em termos concretos, houve uma retração de 18% desse valor. Segundo dados do Banco Mundial, o Produto Interno Bruto (PIB) do país teve crescimento de 5,3% entre outubro e dezembro. Entretanto, os dados são inferiores ao crescimento de 7,6% entre julho e setembro e aos 8,9% de crescimento entre abril e junho. A maior queda para este indicador ocorreu entre 2010 e 2011, pois houve uma retração de 44%.

Para os quatro países analisados, Austrália, Brasil, Canadá e Índia houve um posicionamento semelhante para os três primeiros anos analisados (2007, 2008 e 2009). Os países obtiveram decréscimos no indicador de facilidade das empresas se financiarem, o que corrobora com a ideia de que a Crise de 2008 promoveu um forte racionamento na oferta de crédito em muitas nações.

Entende-se que até 2010, a Austrália possuía um financiamento de empresas mais facilitado do que o Brasil, o Canadá e a Índia. Porém, em 2011, o Canadá o ultrapassa. Para os anos subsequentes a 2011, a Austrália continua decrescendo neste indicador. O Canadá que iniciou em 2007 atrás da Austrália, no indicador analisado, aparece em 2014 em uma situação mais favorável que a Austrália.

A Índia tem iniciado uma recuperação desse índice desde 2012, chegando a ultrapassar a Austrália em meados de 2012 até 2014. Isso fez aproximar o índice de facilidade de financiamento da Índia ao do Canadá. Para esse indicador *Ease of Access to loans*, o Brasil figura na última colocação dos países analisados. Ele tem um decréscimo nos três primeiros anos e uma melhora de em 2010 e 2011. No entanto, de 2012 a 2014, ocorre uma decaída.

Para a análise de regressão foram utilizadas, além das variáveis independentes ligadas ao sistema financeiro dos países, duas variáveis de controle, sendo elas: a) o tamanho da

empresa e b) 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	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P	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 pelos autores.

Pode-se inferir através dos dados que o tamanho da empresa tem influência na divulgação de relatórios de sustentabilidade. Ou seja, quanto maior o tamanho da empresa mais preocupação ela tem com a divulgação de relatórios de sustentabilidade. Porém, não se constatou isso em 2008, quando ocorreu a Crise Mundial. Para a adoção do GRI, foi verificado que existe influência com divulgação. Em outras palavras, empresas que divulgam mais em seus relatórios divulgam através das diretrizes do GRI.

Para a análise das variáveis independentes, observa-se que a maior influência do sistema financeiro de um país sobre a divulgação de relatórios de sustentabilidade, refere-se à variável Valor de mercado das empresas/PIB. O coeficiente dos anos gerais foi menor que 0,1, com isso constatando a sua relação positiva com a divulgação. Outra variável também influencia a DSC, que é a Facilidade de acesso ao financiamento pelas empresas. Já a variável que mede o volume financeiro negociado/PIB é suportada parcialmente, já que não existe uma forte correlação para os dados analisados.

Na Tabela 4, os resultados da regressão linear considerando apenas a dimensão ambiental do DSC são apresentados.

Tabela 4 – Relação das variáveis para a DA

DA	2008		2011		2014		2008-2014	
	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P	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 pelos autores.

Percebe-se que para os anos de 2011 e 2014 o tamanho da empresa teve influência na divulgação dos relatórios. Assim, quanto maior a empresa mais informações foram divulgadas em seus relatórios. Geralmente, as multinacionais enfrentam grandes demandas por transparência, por isso é relevante a divulgação sobre suas decisões estratégicas financeiras ou não (KOLK; PEREGO,2010). No entanto, para a Dimensão Ambiental não se pode constatar que a adoção de diretrizes do GRI nos relatórios teve influência na divulgação.

Para as variáveis independentes estudadas, pode-se inferir que a variável que mede o valor de mercado das empresas/PIB influenciou de modo geral na divulgação de dados nos

relatórios. Pode-se entender que quando as empresas estão mais voltadas para o mercado de ações, elas têm interesse em divulgar relatórios mais detalhados, para que os interessados em suas ações se sintam motivados a comprar e investir cada vez mais na organização. Além disso, foi suportada a hipótese de que existe correlação entre a divulgação de informações de sustentabilidade e o volume financeiro negociado/PIB pelos países.

A existência de relação entre a variável dependente que mede o grau de facilidade de financiamento das empresas e a divulgação de relatórios de sustentabilidade foi suportada parcialmente, haja vista que em apenas em 2011 evidenciou-se essa correlação entre variáveis. Pode-se constatar ainda que como o Brasil e a Índia, países emergentes, que possuem maiores dificuldades de financiamentos em relação à Austrália e ao Canadá divulgam melhor informações de RSC para atraírem mais investimentos e melhorar seu posicionamento de mercado.

Na Tabela 5, os resultados da regressão linear para a dimensão social do DSC são apresentados.

Tabela 5 – Relação das variáveis para a DS

DS	2008		2011		2014		2008-2014	
	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P	Coefficiente	Valor P
(Intercept)	-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 pelos autores.

Observa-se que para o ano de 2008 o tamanho da empresa e a divulgação através das diretrizes do GRI apresentaram uma fraca correlação em relação a divulgação de relatórios de sustentabilidade. Segundo Karaibrahimoglu (2010) a crise afeta negativamente a divulgação de Responsabilidade Social Empresarial. Em contrapartida, os outros anos analisados, 2011 e 2014, foi observado a relação de influência entre o tamanho da empresa e o uso do GRI e a divulgação de RSE.

Para as variáveis dependentes analisadas na pesquisa houve uma correlação negativa entre a variável que mede a facilidade de acesso a financiamento e a divulgação de dados de responsabilidade social corporativa.

Percebe-se que existe uma relação negativa entre a qualidade do sistema financeiro e a extensão da divulgação de RSC. Dessa maneira, quanto maior for a facilidade das empresas em obter dinheiro no mercado de ações, menor será o incentivo para que elas divulguem mais informações de RSC. Da mesma forma, quanto maior o valor financeiro negociado/PIB, menor a divulgação em RSC. Enquanto que para a variável de controle, tamanho, ocorre o inverso, uma relação positiva. Em outras palavras, quanto maior o tamanho de uma empresa, maior será a divulgação de informações de RSC.

5 CONCLUSÃO

A pesquisa propôs identificar como determinadas características do ambiente financeiro de um país podem influenciar na divulgação de informações em RSC. Após a análise dos dados, pode-se evidenciar uma relação positiva em relação ao tamanho da empresa e sua divulgação de práticas de responsabilidade social corporativa.

Essa conclusão converge com o entendimento de Lourenço e Branco (2013) ao afirmarem que existe correlação positiva entre o tamanho e divulgação. Outra evidenciação foi a de que países que publicam seus relatórios de sustentabilidade seguindo as diretrizes do GRI publicam mais do que outros. Além disso, pode-se constatar um interesse de países emergentes em divulgar melhor práticas de RSC a fim de obter maiores investimentos de acionistas, legitimar suas operações e desenvolver uma imagem corporativa.

Para as variáveis dependentes, constatou-se que uma relação negativa entre a divulgação de relatórios de RSC e a facilidade das empresas se financiarem. Nessa perspectiva, indicando que quanto mais difícil é para uma empresa conseguir dinheiro no mercado de capitais maior é a motivação desta empresa em divulgar os relatórios de RSC, reduzindo seu custo de capital. Isso foi verificado na pesquisa.

O Brasil se encontrava em um lugar desconfortável no indicador de facilidade de empréstimos, mas obteve uma significativa participação no *ranking* dos países estudados em Divulgação Social Corporativo (DSC). Foi evidenciado que o valor de mercado das empresas/PIB de certa forma não influencia negativamente na divulgação. Ou seja, países como Brasil e Índia que neste indicador estão abaixo de Austrália e Canadá se situaram em posições melhores que estes últimos na DSC.

Portanto, considera-se que o sistema financeiro de um país pode influenciar na divulgação de relatórios de Responsabilidade Social Corporativa nas empresas. Segundo Lourenço e Branco (2013), as variáveis financeiras são mais importantes na determinação da divulgação de RSC 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.

Todavia, isso não significa dizer que empresas brasileiras e indianas são mais sustentáveis, haja vista que nos países desenvolvidos as questões são mais implícitas pelas pressões sociais serem bem maiores. Isso mostra que em países desenvolvidos práticas como trabalho escravo não são inseridas em relatórios por se tratar de questões já superadas. Dessa forma, essa e outras questões não são explicitamente colocadas nos relatórios. Portanto, levando as empresas destes países a pontuar menos na DSC.

Nesse ínterim, conclui-se que variáveis do sistema financeiro de um determinado país podem influenciar na divulgação de práticas em RSC nos relatórios. Tais relatórios que possibilitam um melhor diálogo entre acionistas e organização, bem como proporcionar um ambiente de desenvolvimento sustentável, no qual apenas o âmbito financeiro é levado em conta, outrossim o econômico, o social e o ambiental.

Sugere-se para pesquisas futuras o aumento do período de tempo analisado, replicar a pesquisa para uma amostra maior de países, analisar uma amostra maior de empresas de outros setores, além dos ambientalmente sensíveis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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.

CHENG, B.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate social responsibility and access to finance. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 1-23, 2014.

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.

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_2000global08_The-Global2000_Country.html>.

FREEMAN, E.; MC VEA, J. **A Stakeholder approach to strategic management**. 2010. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511.

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.

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. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resource/library/Brazilian-Portuguese-G3.1.pdf>>.

HITT, M. A. IRELAND, R.; HORKISSON, R. E. **Administração estratégica**. Tradução: José Carlos Barbosa dos Santos e Luiz Antonio Pedrosa 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.
- MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, 31(4):854-872. <http://dx.doi.org/10.2307/256342>. 1988
- MEIRELES, F. R. da S. **Intensidade da comunicação de responsabilidade social corporativa na América Latina: reflexos do ambiente institucional**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2014.
- MICHELON, G.; PILONATO, S.; RICCERI, 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.
- 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.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P.B. **Metodologia de pesquisa**. 3.ed., São Paulo: McGraw-Hill, 2006.
- SOUSA, A. F.; ALMEIDA, R. J. **O valor da empresa e a influenciados 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.