

Determinantes da divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA

Mércia de Lima Pereira (UEPB/PPGCC) - mercia.uepb@gmail.com

Wenner Glaucio Lopes Lucena (UEPB) - wdlucena@yahoo.com.br

Resumo:

O objetivo deste artigo foi analisar quais fatores influenciaram a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA, durante os anos de 2010 a 2014. Os dados sobre as empresas que divulgaram ou não o relatório de sustentabilidade foram coletados no site da BM&FBOVESPA e os das outras variáveis, no banco de dados Economatica®. Desta forma, obtiveram-se ao todo 285 elementos, que correspondem a amostra deste estudo, sendo 45 empresas do setor de energia, compondo 225 elementos durante os 5 anos de estudo; e 12 empresas do setor de telecomunicações, integrando 60 elementos ao longo dos anos analisados. Por meio de regressão logística, verificou-se que no setor de energia elétrica a divulgação voluntária apresenta relação positiva com o tamanho e relação negativa com o endividamento das empresas, enquanto que no setor de telecomunicações só existe significância (positiva) com o tamanho das empresas. Neste sentido, pode-se inferir que no setor de Energia Elétrica existem mais fatores que influenciam na divulgação do relatório de sustentabilidade do que no setor de telecomunicações (o que também pode estar atrelado ao maior número de empresas que fazem parte desse setor), embora haja evidências de que a disponibilização do relatório de sustentabilidade seja mais explicada nas empresas do setor de telecomunicações.

Palavras-chave: *Divulgação voluntária. Relatório de sustentabilidade. Setor de energia elétrica. Setor de telecomunicações.*

Área temática: *Contribuições teóricas para a determinação e a gestão de custos*

Determinantes da divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA

Resumo

O objetivo deste artigo foi analisar quais fatores influenciaram a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA, durante os anos de 2010 a 2014. Os dados sobre as empresas que divulgaram ou não o relatório de sustentabilidade foram coletados no *site* da BM&FBOVESPA e os das outras variáveis, no banco de dados Economática®. Desta forma, obtiveram-se ao todo 285 elementos, que correspondem a amostra deste estudo, sendo 45 empresas do setor de energia, compondo 225 elementos durante os 5 anos de estudo; e 12 empresas do setor de telecomunicações, integrando 60 elementos ao longo dos anos analisados. Por meio de regressão logística, verificou-se que no setor de energia elétrica a divulgação voluntária apresenta relação positiva com o tamanho e relação negativa com o endividamento das empresas, enquanto que no setor de telecomunicações só existe significância (positiva) com o tamanho das empresas. Neste sentido, pode-se inferir que no setor de Energia Elétrica existem mais fatores que influenciam na divulgação do relatório de sustentabilidade do que no setor de telecomunicações (o que também pode estar atrelado ao maior número de empresas que fazem parte desse setor), embora haja evidências de que a disponibilização do relatório de sustentabilidade seja mais explicada nas empresas do setor de telecomunicações.

Palavras-chave: Divulgação voluntária. Relatório de sustentabilidade. Setor de energia elétrica. Setor de telecomunicações.

Área Temática: Contribuições teóricas para determinação e a gestão de custos.

1 Introdução

O contexto empresarial tradicional é marcado por práticas que muitas vezes exploram e/ou afetam a sociedade, o meio ambiente e a economia, visto que as empresas em algumas situações preocupam-se com a geração de lucros, em detrimento do cumprimento de suas responsabilidades sociais.

Entretanto, Schaltegger e Burritt (2010) enfatizam que a utilização de práticas sustentáveis nos negócios são capazes de reduzir custos, ser um instrumento que possibilita a entrada da organização em outros segmentos de mercado, pode trazer benefícios aos seus empregados, ou mesmo aumentar e/ou melhorar a margem de contribuição, preços, vendas, inovações, reputação corporativa e conseqüentemente, gerar valor a marca da organização.

Assim, observa-se que a responsabilidade social tem evoluído como resultado do crescimento econômico, em cumprimento de regulamentações ambientais e em respeito à justiça social e equidade (CHRISTOFI; CHRISTOFI; SISAYE, 2012).

Entre os instrumentos que possibilitam as práticas socioambientais está o relatório de sustentabilidade. O *Global Reporting Initiative* (GRI,2011) estabelece que esta ferramenta auxilia as organizações no alcance de metas, na visualização de desempenhos e no gerenciamento de mudanças com vistas a tornar operações mais sustentáveis, representando uma forma tangível de ajudá-las a compreender e gerir melhor os efeitos do desenvolvimento sustentável em suas atividades estratégicas.

Diferente das demonstrações contábeis obrigatórias, a elaboração e divulgação do relatório de sustentabilidade é voluntária, mesmo para as companhias que sofrem influências regulatórias, como é o caso das organizações dos Setores de energia elétrica e telecomunicações, sendo elas apenas incentivadas a comunicar práticas socioambientais, cabendo aos gestores decidir por elaborar ou não o relatório de sustentabilidade.

Dentro dessa perspectiva de discricionariedade encontra-se a segunda tipologia de Teoria da divulgação voluntária, que estabelece que as empresas buscarão comunicar desempenhos favoráveis e possivelmente não irão prestar os desfavoráveis, pois temem a má interpretação dos *Stakeholders*. Além disso, os gestores considerarão os custos e os incentivos antes de comunicar as informações (VERRECCHIA, 2001).

Estudos têm tentado explicar os fatores que influenciam a apresentação voluntária de alguns relatórios ou demonstrações, entre as variáveis utilizadas estão: tamanho, desempenho e endividamento. Trabalhos como os de Salotti e Yamamoto (2008) e Clarkson et al. (2008), observaram que a divulgação, respectivamente, da demonstração do fluxo de caixa das práticas ambientais possuem uma correlação positiva com o desempenho das empresas. No entanto, Labelle (2002) não encontrou associação entre a disseminação de práticas de governança corporativa e o desempenho das organizações; na pesquisa de Murcia e Santos (2009), não foram constatadas evidências de que o endividamento e a rentabilidade explicam a divulgação voluntária, mas visualizou-se o oposto para o tamanho.

Perante as controvérsias verificadas nos trabalhos realizados sobre o tema e frente ao contexto da Sustentabilidade empresarial que, conforme Cooper e Owen, (2007) Ruhnke e Gabriel (2013), tem atraído uma número cada vez maior de corporações que passaram a elaborar o relatório socioambiental, este estudo visa responder ao seguinte questionamento: **Quais fatores explicam a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA?** Para tal, o objetivo geral consiste em analisar quais fatores influenciam a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA.

Nas próximas seções serão apresentadas características referentes ao relatório de sustentabilidade, a teoria da divulgação voluntária e ao desenvolvimento de hipóteses como componentes do referencial teórico, os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa, a análise e apresentação dos resultados, trazendo a comparação da divulgação do relatório de sustentabilidade entre as empresas dos setores de energia e telecomunicações, e por fim as considerações finais.

2 Revisão da literatura e Desenvolvimento das Hipóteses

2.1 Informações Socioambientais e o Relatório de Sustentabilidade

Com a abertura do comércio decorrente da globalização, as entidades passaram a aumentar sua produção afim de atender as demandas por produtos e serviços da sociedade e a se utilizar de máquinas cada vez mais avançadas tecnologicamente, com vistas a superar organizações concorrentes e obter cada vez mais lucro. Essa aceleração produtiva pode causar riscos capazes de atingir a sociedade, o meio ambiente e a economia de uma localidade.

Neste contexto, Schaltegger e Burritt (2010) enfatizam que além dos riscos, a globalização também oferece oportunidades para os empreendimentos se diferenciarem em termos de sustentabilidade, e que este fato tem se tornado uma força motriz nas instituições quanto às possibilidades de oferecer produtos diferenciados e na utilização de práticas sustentáveis como ferramenta de *marketing*. Christofi, Christofi e Sisaye (2012) sustentam esta afirmação, ao tratarem que a sustentabilidade empresarial tem evoluído como resultado do

crescimento econômico, em cumprimento de regulamentações ambientais e em respeito à justiça social e equidade.

Além disso, a utilização de práticas sustentáveis nos negócios podem contribuir para a redução de custos, ser um instrumento que possibilite o alcance de outros segmentos de mercado pelas instituições, pode trazer benefícios aos seus empregados, ou mesmo aumentar e/ou melhorar a margem de contribuição, preços, vendas, inovações, reputação corporativa e conseqüentemente, gerar valor a marca da organização (SCHALTEGGER; BURRITT, 2010).

Ferraz (2007) também corrobora ao mencionar que a empresa, como entidade jurídica de direito privado tem como objetivo a obtenção de lucros, mas também deve resgatar os valores sociais como a igualdade, trabalho e dignidade humana, até como forma de manter sua continuidade, uma vez que se utiliza dos recursos da sociedade onde está inserida. Ainda como complemento, Mahadeo, Oogarah-Hanuman e Soobaroyen (2011), Ruhnke e Gabriel (2013) revelam que é a sociedade quem “autoriza” a permanência da atividade econômica de uma corporação, de acordo com o cumprimento destas em relação as normas sociais, aos valores e as crenças.

Assim, pode-se evidenciar que a promoção de ações socioambientais é uma maneira pela qual as organizações podem se legitimar diante de seus *Stakeholders* (acionistas, empregados, fornecedores, credores, governos e comunidade em geral) e alcançar resultados financeiros positivos. De acordo com Cooper e Owen (2007), Ruhnke e Gabriel (2013), nos últimos anos tem aumentado o número de companhias que informam suas credenciais de responsabilidade corporativa, comunicando-as em relatórios ambientais, sociais e de sustentabilidade.

O relatório de sustentabilidade auxilia as empresas no estabelecimento de metas, na visualização de desempenhos, no gerenciamento de mudanças com vistas a tornar operações mais sustentáveis, demonstrando os impactos da organização - positivos ou negativos, sobre o meio ambiente, sociedade e economia. Portanto, este instrumento representa uma forma tangível de ajudar as empresas a compreender e gerir melhor os efeitos do desenvolvimento sustentável em suas atividades estratégicas (GRI,2011).

No Brasil, as organizações contam com alguns organismos que estabelecem padrões para elaboração do relatório de sustentabilidade, como é o caso do Instituto ETHOS de Empresas e Responsabilidade Social, o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) e, principalmente, do *Global Reporting Initiative* (GRI), que conforme Clarkson et al. (2008), consiste em um padrão internacional de elaboração de relatórios de sustentabilidade desenvolvido nos Estados Unidos, cujo primeiro conjunto de diretrizes GRI foi publicado em 1999 e, desde então, passa por sucessivas revisões.

Desta forma, observa-se algumas modificações desde o lançamento do GRI, que atualmente encontra-se em sua quarta versão (G4), reformulada em março de 2011, com o objetivo de ajudar os preparadores dos relatórios de sustentabilidade em sua elaboração para que as instituições incluam dados valiosos e relevantes, bem como tem a finalidade de tornar o processo de elaboração do relatório harmonioso entre os empreendimentos presentes nos países que o adotam(GRI,2011).

Algumas empresas como as dos Setores de energia elétrica e de telecomunicações são incentivadas a comunicar ações socioambientais. Nessa perspectiva, Murcia e Santos (2009) também concordam ao afirmarem que para as companhias do Setor de Energia existe uma regulamentação específica exercida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), que instituiu a resolução nº 444/2001, incentivando fortemente a divulgação de condutas socioeconômicas pelas entidades cuja atividade é o fornecimento de energia elétrica. Rufino e Monte (2014), estabelece que as instituições do setor de telecomunicações também estão sujeitas a regulamentação específica de órgãos governamentais, neste caso, pela Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL).

Porém, apesar das regulamentações, as informações socioambientais são de caráter voluntário (CHRISTOFI; CHRISTOFI; SISAYE, 2012), ou seja, diferente das demonstrações contábeis amparadas pelas normas internacionais de contabilidade e exceto em alguns países, a divulgação do relatório de sustentabilidade não é obrigatória e depende da discricionariedade dos gestores das organizações. Neste sentido, a próxima seção refere-se a Teoria que sustenta a divulgação voluntária, onde serão elencados seus principais aspectos levando-se em consideração o ambiente sistêmico das empresas.

2.2 Teoria da Divulgação Voluntária

O tema divulgação voluntária tem como principais subsídios os estudos de Dye (2001) e Verrecchia (2001). O primeiro evidencia a falta de uma Teoria unificada e consistente em relação a divulgação voluntária, pois esta resulta de uma mescla de três literaturas: da Contabilidade, Finanças e da Economia.

Em oposição, Dye (2001) revela que a Teoria da divulgação voluntária é um tipo especial da Teoria dos jogos, na qual as empresas buscarão comunicar desempenhos favoráveis à entidade e não divulgar os desfavoráveis. Além disso, Dantas et al. (2005) esclarecem que deve existir um equilíbrio entre custo e a vantagem de se comunicar informações, não devendo o custo ultrapassar tal benefício.

Assim, uma empresa que apresente bons resultados no contexto social, ambiental e econômico ou, prevê que irá atingi-los, terá mais incentivo para dispor voluntariamente tais ações, pois perceberá que os benefícios da divulgação serão capazes de compensar os custos. Sobremaneira, para uma organização que prevê maus desempenhos pode ser preferível a não divulgação, pois caso o contrário, a firma pode comprometer sua imagem e a de seu gestor. Todavia, Verrecchia (2001) enfatiza que em um cenário que reflita a ausência de custos de divulgação, as empresas devem deliberar informações voluntariamente, pois a não prestação destas pode ser interpretada pelo mercado como algo desfavorável.

Neste sentido, a divulgação voluntária trata-se de um processo endógeno, ou seja, no qual os gestores devem considerar os benefícios e os custos que as empresas terão na disseminação de algumas informações (VERRECCHIA, 2001).

Verrecchia (2001) classificou as pesquisas existentes sobre teoria da divulgação voluntária em três categorias:

- 1- Baseada em Associação: examina a relação entre o fenômeno da divulgação voluntária e as mudanças no comportamento dos investidores no mercado de capitais;
- 2- Baseada em julgamento: verifica o motivo da divulgação e da não divulgação de informações voluntárias;
- 3- Baseada em eficiência: aborda pesquisas nas quais as divulgações voluntárias são preferidas ou mais eficientes.

Esse estudo se refere a segunda categoria, ou seja, à divulgação baseada em julgamento. Salotti e Yamamoto (2005) revelam que esta categoria encontra-se amparada pelo conceito de seleção adversa.

O trabalho que captou a essência do que seria exatamente seleção adversa foi o de Akerlof (1970), neste foi inicialmente tomado como exemplo o comércio de carros usados, o autor evidenciou que os vendedores possuem mais conhecimento sobre o carro do que o comprador, caracterizando a assimetria informacional. Como o comprador nunca poderá afirmar sobre a qualidade de um automóvel usado, geralmente prefere não arriscar, já que o fato do mesmo está à venda pode ser interpretado como um sinal que este possui qualidade duvidosa.

Neste contexto, a divulgação voluntária seria uma forma de diminuir a assimetria informacional e aumentar confiança dos *Stakeholders* perante uma empresa, tendo em vista que os gestores das organizações possuem mais conhecimento do que qualquer outro indivíduo ligado a ela.

No mais, verifica-se que enquanto considerável número de demonstrativos são de natureza obrigatória (balanços, demonstrações do resultado, demonstração do fluxo de caixa, etc), outros podem ser fornecidos adicionalmente, caso seja do desejo dos gestores de uma entidade, que podem considerar, entre outros aspectos, os custos, benefícios, vantagens ou desvantagens na decisão de comunicar ou não determinado desempenho.

2.3 Hipóteses

O levantamento de hipóteses baseou-se na literatura preexistente. Autores como Verrecchia (2001), Wang, Sewow e Claiborne (2008) Lang e Hundholm (1993), Jensen e Meckling (1976), entre outros, discutiram ou elencaram caracterizações sobre diversas variáveis que influenciam na divulgação voluntária das informações. Desse modo, as hipóteses assumidas pelos estudiosos foram adaptadas a realidade deste estudo.

Neste contexto, a primeira hipótese é embasada nos estudo de Diamond e Verrecchia (1991), os autores afirmam que empresas maiores tendem a ter melhor qualidade de *disclosure*, pois existem mais vantagens de divulgação para instituições desse porte. Corroborando com esta ideia, Lang, Lundholm (1993) evidenciam que são nessas empresas que existem maiores custos de divulgação. Além disso, diante do papel destas na sociedade e dos impactos que elas podem causar, tais corporações são mais observadas pelo governo e por isso, possuem mais necessidades de prestar informações, visando a obtenção de reputação (WATTS; ZIMMERMAM, 1986). Assim, pode-se atestar que os autores consideram a presença de uma associação positiva entre o tamanho da empresa e a divulgação voluntária. Adaptando as afirmações dos autores ao estudo, tem-se o seguinte:

H1: O tamanho da empresa influencia positivamente a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade.

Contudo, pode-se evidenciar que devido ao porte de algumas empresas e suas obrigações diante dos órgãos públicos e cidadãos comuns; e, ainda considerando a teoria da divulgação voluntária, as informações socioambientais devem ser prestadas, pois o custo de comunicá-las, neste contexto, torna-se menor do que as vantagens que poderá auferir diante da sociedade. A *proxy* utilizada para o tamanho da organização foi o logaritmo do ativo total.

Lang e Lundholm (1993) e Ruhnke e Gabriel (2013) discorrem que as empresas cujo desempenho excede determinado limiar irão disponibilizar mais informações, enquanto aquelas abaixo do limiar do desempenho, não. Adicionalmente, Wang, Sewow e Claiborne (2008), contribuem com a Teoria da divulgação ao elencar as evidências encontradas no estudo que desenvolveram, demonstrando, entre outros aspectos, que existe uma relação positiva e significativa entre a divulgação voluntária de informações e o desempenho empresarial financeiro medido pelo retorno sobre o patrimônio líquido.” Assim, pode-se obter a seguinte hipótese:

H2: O desempenho financeiro da empresa influencia positivamente na divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade.

Neste sentido, pode-se evidenciar que quanto maior for o desempenho da empresa, mais predisposição a empresa terá em disponibilizar o relatório de sustentabilidade, uma vez que, sob a ótica da assimetria informacional, as firmas com melhores resultados são incentivadas a divulgar informações aos acionistas, pois a ausência delas tende a provocar nos usuários interpretação desfavorável. Em contrapartida, se a empresa detêm mau desempenho, é preferível que a informação não seja repassada para que a organização não incorra em custos

de divulgação, visto que a interpretação dos usuários neste caso é a mesma, divulgando-se ou não.

Por sua vez, Jensen e Meckling (1976) e Clarkson et al. (2008) afirmam que as informações voluntárias por parte das empresas seriam fornecidas aos credores para testemunhar a precisão e exatidão de tais relatórios. Desta maneira, pode-se aferir que quanto maior o nível de endividamento da empresa, maior a divulgação voluntária de informações para causar interpretações positivas na análise dos usuários, principalmente de seus credores. Assim, adaptando ao estudo, tem-se o seguinte:

H3: O índice de endividamento influencia positivamente a voluntária do relatório de sustentabilidade.

Portanto, sob o prisma da teoria da divulgação, as organizações que aumentam suas dívidas tem mais incentivos para disseminar voluntariamente informações para que sejam bem vistas por potenciais credores, haja vista que podem reduzir o valor do capital investido quando na busca por recursos de terceiros.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Métodos e amostra da Pesquisa

A pesquisa pode se classificar quanto à abordagem do problema, quanto aos objetivos específicos e quanto aos procedimentos metodológicos (SILVA,2006).

No que tange aos procedimentos metodológicos, esta pesquisa é documental, pois conforme Martins e Theóphilo (2007), esta refere-se a informações de fontes primárias, ou seja, aquelas que não receberam tratamento analítico. Neste sentido, este trabalho contempla a exploração de uma listagem disponibilizada no *site* BM&FBOVESPA, demonstrando as empresas que disponibilizam ou não o Relatório de Sustentabilidade.

Quanto aos objetivos específicos, a pesquisa será descritiva, conforme Gil (2002), esta descreve os aspectos de uma população ou estabelece relações entre variáveis. E no que se refere a abordagem do problema, este estudo será quantitativo, pois se utilizará do tratamento dos dados por meio de técnicas estatísticas.

O universo deste estudo corresponde as empresas do setor de energia elétrica e de telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA, a justificativa pela escolha dos setores deve-se ao fato destes serem constantemente incentivados, respectivamente, pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e Associação Nacional de Telecomunicações (ANATEL) a divulgar informações socioambientais.

Assim, foi analisado o período de 2010 a 2014, os dados sobre as empresas que divulgam ou não o relatório de sustentabilidade foram coletados inicialmente no *site* da BM&FBOVESPA e outras informações referentes as variáveis tamanho, desempenho e endividamento, foram apuradas por meio do banco de dados Economática®. A escolha do início do período de análise (2010) é motivada por este ter sido um marco da normatização internacional de Sustentabilidade, por meio da ISO 26000 – Diretrizes sobre Responsabilidade Social, que estabelece práticas socioambientais voluntárias para todos os tipos de empresas, independente de seu porte, para que se considere, entre outros termos, os anseios de seus usuários.

Acrescenta-se que foram desconsiderados alguns dados faltantes (*missings*) para se conseguir uma melhor inferência na análise. Desta forma, a amostra desse estudo corresponde a 285 elementos, sendo 45 empresas do setor de energia, compondo 225 elementos durante os 5 anos de estudo; e 12 empresas do setor de telecomunicações, integrando 60 elementos ao longo dos anos analisados.

3.2 Modelo de Regressão Logística

Pelo fato da variável dependente ser uma *dummy*, ou seja, assumiu valores entre 0 e 1 para determinar se a empresa divulgou (1) ou não (0) o relatório de sustentabilidade, a ferramenta de análise de dados utilizada foi a regressão logística, visando evidenciar quais variáveis estudadas influenciam na prestação de informações. A equação que representa esse tipo de regressão é:

$$P(DIVRS) = \frac{1}{1+e^{-g(x)}} \quad (1)$$

Além disso, a partir da literatura existente sobre o tema em questão verificou-se algumas variáveis tidas como influentes. Neste sentido, busca-se verificar a correspondência de três variáveis independentes em relação a divulgação voluntária, sendo proposto o seguinte modelo é regressão logística:

$$g(x) = Y_0 + Y_1 + Y_2 + Y_3 \quad (2)$$

As variáveis dependentes e independentes, respectivamente, estão operacionalizadas da seguinte forma:

Tabela 1 - Variáveis utilizadas no estudo				
VARIÁVEL DEPENDENTE	SIGLA	PROXY	BANCO DE DADOS	FONTE
Divulgação Voluntária do relatório de sustentabilidade	DIVRS	<i>Dummy</i> Indicando se a empresa divulga o relatório de sustentabilidade Não (0) Sim (1)	BM&FBOVESPA: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/Lista-empresas-sustentabilidade.pdf	–
VARIÁVEIS INDEPENDENTES	SIGLA	PROXIES	BANCO DE DADOS	FONTE
Tamanho	TAM	\ln Ativo Total	Economática®	Clarkson et al. (2008)
Desempenho	DESEMP	ROE = Lucro líquido/Patrimônio líquido	Economática®	Wang, Sewow e Claiborne (2008)
Índice de Endividamento	END	END = Passivo Exigível/ Ativo Total	Economática®	Jensen e Meckling (1976)

Fonte: Elaboração própria, 2015.

Resultando em um modelo de regressão adaptado ao presente estudo, que será:

$$DVR(x) = Y_0 + Y_1TAM + Y_2DESEMP + Y_3END \quad (3)$$

No que diz respeito a técnica de análise dos dados, verificou-se o teste LR Chi2 e o teste Z. O teste LR Chi2 verificou de forma conjunta se as variáveis independentes são significativas para o modelo, o teste Z, verificou individualmente a correlação de cada variável independente em relação a dependente. Além disso, observou-se o valor do *Pseudo R*² em ambos os setores de estudo.

Ressalta-se que serão apresentadas duas análises de regressões no decorrer desta investigação, a primeira corresponderá apenas as empresas do setor de energia elétrica, a segunda análise contará apenas com as do setor de telecomunicações, uma vez que também

pretende-se analisar comparativamente tais organizações, visando constatar onde a divulgação voluntária ocorre com mais frequência e quais são os seus determinantes principais.

4 Análise e Apresentação dos Resultados

4.1 Empresas do Estudo e Análises Descritivas

Nesta seção serão analisados dados de algumas empresas listadas na BM&FBOVESPA durante 5 anos (2010 a 2014), sendo em cada ano 45 empresas do setor de energia e 12 empresas do setor de telecomunicações, o que resultou no total de 285 observações. O resumo da amostra que compõe esta pesquisa apresenta-se a seguir:

Tabela 1- Amostra da Pesquisa

Setor	2010		2011		2012		2013		2014		Total
	Sim	Não									
Energia elétrica	29	16	31	14	30	15	30	15	31	14	225
Telecomunicações	2	10	3	9	3	9	3	9	3	9	60
Total	31	26	34	23	33	24	33	24	34	23	285

Fonte: Elaboração própria, 2015.

Nota-se conforme tabela 1 que o número de empresas do setor de energia elétrica que divulgam o relatório de sustentabilidade é maior do que as que não o divulgam, sendo verificado o contrário no setor de telecomunicações. Além disso, a quantidade de empresas do setor de energia elétrica que divulgam o relatório de sustentabilidade é muito superior ao de telecomunicações. Contudo, observou-se que em ambos os setores, o número de empresas que divulgam tal relatório quase não variou, permanecendo a divulgação destas quase que constantes ao longo do tempo.

As tabelas 2 e 3 demonstram as estatísticas descritivas das variáveis verificadas, respectivamente, no setor de energia elétrica e telecomunicações, sendo as estatísticas analisadas sob dois tipos de empresas, as que divulgaram e as que não divulgaram o relatório de sustentabilidade durante os 5 anos analisados.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis visualizadas no setor de energia elétrica (n=225)

Variável	Média	Desvio Padrão	Mediana
	Divulgou Não divulgou	Divulgou Não divulgou	Divulgou Não divulgou
DVRS	1 0	0 0	1 0
TAM	15,70335 13,37834	1,165348 2,773527	15,52515 13,9491
DESEMP	0,0394051 0,5023541	0,6845657 3,440912	0,136699 0,122181
END	0,5846507 0,6338501	0,143543 1,049263	0,596821 0,5188315

Fonte: Elaboração própria, 2015.

Conforme tabela 2, observa-se que as médias das variáveis Desempenho (DESEMP) e Endividamento (END) são maiores nas empresas que não divulgaram o relatório, sendo que a diferença das médias do desempenho, entre as empresas que divulgaram e não divulgaram o relatório, é bem maior quando comparadas a da variável endividamento. Em contrapartida, a média da variável Tamanho (TAM) apresentou-se maior para as empresas que são divulgadoras do relatório de sustentabilidade.

O estudo de Cunha e Ribeiro (2008) encontrou resultados semelhantes a este no que tange as médias das variáveis tamanho e desempenho, pois constataram que os seus valores são superiores nas empresas que comunicam o relatório de sustentabilidade. Todavia, percebeu-se um aspecto contrário no que se refere ao endividamento, uma vez que verificaram, no geral, que as maiores médias do endividamento são visualizadas nas organizações que divulgam o relatório.

O desvio padrão para todas as variáveis analisadas (TAM, DESEMP e END) foi superior nas empresas que não comunicam relatórios socioambientais, enquanto que a mediana se configurou com maiores valores para as instituições que prestaram tais informações.

A tabela 3 se refere as estatísticas descritivas das empresas do setor de telecomunicações.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas das variáveis visualizadas no setor de Telecomunicações (n=60)

Variável	Média	Desvio Padrão	Mediana
	Divulgou Não divulgou	Divulgou Não divulgou	Divulgou Não divulgou
DVRS	1	0	1
	0	0	0
TAM	17,58259	0,5779783	17,65007
	9,784549	3,647736	9,455547
DESEMP	0,0970971	0,1072579	0,102045
	-1,408202	9,479888	0,199461
END	0,5309843	0,1801083	0,4692094
	3,557854	11,96657	0,034001

Fonte: Elaboração própria, 2015.

De acordo com a tabela 3, observa-se que as variáveis TAM e DESEMP apresentaram médias menores nas organizações que não divulgam o RS, e que somente a variável END apresentou uma média maior para tais empresas, este último aspecto encontra descompasso com o estabelecido por alguns autores ligados a Teoria da Divulgação Voluntária, como Jensen e Meckling (1976) e Clarkson et al. (2008), uma vez que eles defendem que empresas com maiores índices de endividamento são as que mais divulgam informações de forma voluntária.

Outros trabalhos, como o de Cunha e Ribeiro (2008), evidenciam que empresas com menor grau de endividamento divulgam voluntariamente informações sociais e que as empresas que apresentam maiores dívidas não serão as que mais disponibilizarão informações, visto que com essa ação podem transparecer situações de risco aos seus credores. Desta forma, entende-se que este fato pode explicar o porquê das maiores médias de endividamento serem atribuídas às empresas que não o divulgam o RS.

Por conseguinte, o desvio padrão e a mediana, assim como nas empresas de energia elétrica, configuraram-se, respectivamente, maior e menor para as empresas que não prestam a informação. Além disso, aponta-se variações de desvios padrões elevados entre as empresas que divulgam e não divulgam o relatório nas variáveis desempenho e endividamento.

4.2 Regressão Logística

Com os mesmos dados, realizou-se duas regressões tipo logística, sendo uma para o setor de energia elétrica e a outra para o de telecomunicações.

A seguir, é exposta a regressão realizada para analisar quais variáveis influenciam a divulgação voluntária do Relatório de Sustentabilidade (RS) no setor de energia elétrica.

Tabela 4 - Divulgação voluntária do RS nas empresas do setor de energia elétrica

Variável	Coefficiente	Erro padrão	P-value
TAM	0,9589672	0,1785594	0,000***
DESEMP	-0,350533	0,3497106	0,316
END	-1,648175	0,9857744	0,095*
_CONST	-12,59276	2,330997	0,000***
LR Chic 2	75,93	Observações	225
Prob > chic 2	0,000	Número de grupos	5
Pseudo R ²	0,2664	Log likelihood	- 104,54701

Legenda: p***<0,01; p**<0,05; p*<0,10.

Fonte: Elaboração própria, 2015.

Conforme tabela 4, observa-se que valor LR do qui-quadrado (LR Chic2) = 75,93 indica que os coeficientes são conjuntamente significativos para explicar a divulgação voluntária das empresas do setor de energia. O Prob>Chic2 = 0,000 revela que se pode rejeitar muito significativamente a hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero em todos os níveis de significância (0,01; 0,05 e 0,10), revelando previamente a existência de pelo menos um valor de coeficiente significativo. Ademais, o Pseudo R² = 0,2664 informa que aproximadamente 26,64% da oscilação da variável dependente pode ser explicada pelas variáveis existentes no modelo, revelando um bom percentual de explicação.

Analisando-se individualmente os coeficientes, pode-se verificar que a variável desempenho não é significativa para afetar na divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade. Esse estudo encontrou aspectos semelhantes à pesquisa de Labelle (2002), que demonstrou que a divulgação de práticas de governança corporativa não é influenciada pelo desempenho das organizações.

Por outro lado, se a empresa tem um grande porte, a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade aumenta em 0,9589672; o que sugere uma relação positiva. Além disso, analisando o P-value da variável tamanho, que é igual a 0,000 menor do que 0,01, 0,05 e 0,10, observa-se que este é significativo em todos os níveis testados. Ruhnke e Gabriel (2013) corroboram com esta pesquisa, visto que constataram que o tamanho é um determinante para garantir a elaboração voluntária do relatório de sustentabilidade.

Uma outra variável significativa é o endividamento, mas de forma diferente do tamanho, pois só é significativa a um nível de significância de 0,10 e sua relação com a divulgação voluntária é negativa, uma vez que seu coeficiente é igual a -1,648175. Murcia e Santos (2009), encontraram que o endividamento também é significativo para explicar a divulgação de informações voluntárias, porém verificou-se este aspecto de forma positiva e a um nível de significância de 5%, ou seja, o nível de endividamento é mais significativo e ao contrário do encontrado neste estudo, o endividamento influenciou positivamente.

Resumidamente, considerando os aspectos analisados no setor de energia elétrica, pode-se inferir que a hipótese de que o desempenho influencia na divulgação do relatório de sustentabilidade não é conclusiva, apresentando resultados contrários aos da teoria da divulgação, visto que contribuições trazidas por Lang e Lundholm (1993), Wang, Sewow e Claiborne (2008) e Ruhnke e Gabriel (2013) estabelecem a existência de uma associação positiva e significativa entre a divulgação voluntária e o desempenho financeiro das organizações, pois acredita-se que se as organizações atingem bons resultados, possuem mais incentivos para disponibilizar informações de forma voluntária. A hipótese de que o tamanho determina a divulgação voluntária não é rejeitada, uma vez que observou-se que quanto maior o tamanho da empresa, maior será sua divulgação, estando de acordo com o que a teoria defende.

Porém, a hipótese de que o endividamento influencia positivamente na prestação do relatório de sustentabilidade pode ser rejeitada, pois constatou-se que o nível de endividamento

afeta de forma negativa a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade, trazendo mais um contraponto a teoria estudada, que estabelece que quanto mais dívidas as empresas possuírem, maior será a divulgação de informações para que possam chamar a atenção dos credores. No entanto, o comportamento observado neste estudo foi de que, quanto menor o endividamento, maior a divulgação e vice-versa; podendo este ser explicado pelo fato de que as organizações que tem menor nível de endividamento podem se comprometer mais com os gastos na elaboração do relatório de sustentabilidade do que as que possuem maiores dívidas. Além disso, pode-se evidenciar que empresas com maiores dívidas, tendem a não se comprometer, não divulgando informações que venham a evidenciar o valor de suas dívidas.

Por fim, tem-se a tabela 5, que demonstra a (s) variável (is) que influencia (m) na divulgação voluntária do Relatório de Sustentabilidade (RS) no setor de telecomunicações.

Tabela 5 - Divulgação voluntária do RS nas empresas do setor de telecomunicações

Variável	Coefficiente	Erro padrão	P-value
TAM	6,820255	3,806078	0,073*
DESEMP	0,7220338	3,653748	0,843
END	-4,984328	3,047386	0,102
_CONST	-111,8489	62,84991	0,075*
LR Chic 2	57,89	Observações	60
Prob > chic 2	0,0000	Número de grupos	5
Pseudo R ²	0,8880	Log likelihood	-3,649844

Legenda: p***<0,01; p**<0,05; p*<0,10.

Fonte: Elaboração própria, 2015.

A tabela 5 indica que os coeficientes são conjuntamente significativos para explicar a divulgação voluntária das empresas do setor de telecomunicações, pois o LR qui-quadrado de 57,89% e o Prob>Chic2 igual a 0,000 evidenciam que se pode rejeitar muito significativamente a hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero, em todos os níveis de significância, revelando a existência de pelo menos um valor de coeficiente significativo.

Analisando-se individualmente os coeficientes, pode-se inferir que a variável desempenho e endividamento não são significativas. Porém, se a organização é de grande porte, a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade aumenta em 6,820255; o que sugere uma relação positiva. Além disso, analisando o *P-value* da variável tamanho, que é igual a 0,073, verifica-se que a variável é significativa, porém, somente a um nível de significância de 0,10. Além disso, o *Pseudo R²* = 0,8880, destaca que aproximadamente 88,88% da oscilação da variável dependente pode ser explicada pelas variáveis do modelo.

Assim, pode-se constatar que a hipótese de que o desempenho e o endividamento influenciam positivamente na divulgação do relatório de sustentabilidade, neste caso, não é conclusiva, tendo, quanto a estes aspectos, resultados contrários aos encontrados na teoria da divulgação. No entanto, a hipótese de que o tamanho determina a divulgação voluntária não é rejeitada, uma vez que evidenciou-se que quanto maior o tamanho da empresa, maior será sua divulgação. Essa associação com o porte das empresas é revelado também por Ruhnke e Gabriel (2013), que assumiram interação positiva entre o tamanho da empresa e a elaboração voluntária do relatório de sustentabilidade.

Quanto a comparação entre o setor de energia elétrica e telecomunicações, observa-se que a divulgação voluntária apresenta relação positiva com o tamanho e negativa com o endividamento das empresas, enquanto que no setor de telecomunicações só existe relação (positiva) com o tamanho das empresas. Desta forma, no setor de energia elétrica existem mais fatores, dos estudados, que influenciam na divulgação do relatório de sustentabilidade em

comparação ao setor de telecomunicações, embora o *Pseudo R²* indique que a prestação do relatório é mais explicada nas empresas do setor de telecomunicações.

As constatações deste estudo são similares ao de Murcia e Santos (2010), que verificaram os fatores determinantes na divulgação voluntária de informações, sendo as variáveis endividamento e desempenho insignificantes e a variável tamanho, significativa. Ressalta-se que o endividamento para as empresas de energia elétrica deste estudo foi significativa, porém de maneira negativa.

5 Considerações Finais

O objetivo deste artigo foi analisar quais fatores influenciaram a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas dos setores de energia e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2010 a 2014. Percebeu-se que o número de empresas do setor de energia elétrica que divulgam o relatório de sustentabilidade é superior ao das empresas participantes do setor de telecomunicações.

As hipóteses testadas neste estudo foram referentes a influência positiva do tamanho, desempenho e endividamento das organizações em relação a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade.

No setor de energia elétrica, verificou-se por meio da regressão logística, que a hipótese de que o desempenho influencia na divulgação do relatório de sustentabilidade não é conclusiva, tendo este estudo, quanto a este aspecto, resultados contrários a teoria da divulgação, visto que contribuições trazidas por Lang e Lundholm (1993), Wang, Sewow e Claiborne (2008) e Ruhnke e Gabriel (2013) estabelecem a existência de uma associação positiva e significativa entre a divulgação voluntária e o desempenho financeiro das organizações, pois acredita-se que se as organizações atingem bons resultados, elas possuem mais incentivos para disponibilizar informações de forma voluntária. A hipótese de que o tamanho determina a divulgação voluntária não é rejeitada, uma vez que constatou-se que quanto maior o tamanho da empresa, maior será sua divulgação.

Em contraponto, a hipótese de que o endividamento influencia positivamente na prestação do relatório de sustentabilidade pode ser rejeitada, pois constatou-se que o nível endividamento influencia de forma negativa, trazendo mais uma controvérsia a teoria estudada, que aponta que quanto maior o endividamento da empresa, maior a divulgação voluntária de informações para causar interpretações positivas na análise dos usuários, especialmente dos credores. Apesar da não aceitação da hipótese, a relação negativa pode trazer uma nova perspectiva a teoria, de que o endividamento seja uma variável que explica inversamente a divulgação de informações voluntárias.

Em relação ao setor de telecomunicações constatou-se, por meio da regressão logística, que a divulgação voluntária só é influenciada no que se refere ao tamanho das organizações.

Contudo, observa-se que no setor de energia elétrica a divulgação voluntária apresenta relação positiva com o tamanho e negativa com o endividamento das empresas, enquanto que no setor de telecomunicações só existe relação (positiva) com o tamanho das empresas. Desta forma, nota-se que no setor de energia existem mais fatores que influenciam na divulgação do relatório de sustentabilidade em comparação ao setor de telecomunicações (o que pode ser reflexo de um número maior de organizações presentes no setor de energia elétrica da BM&FBOVESPA), embora haja evidências que indique que a prestação do relatório é mais explicada nas empresas do setor de telecomunicações.

Como limitação desta investigação, observou-se o pequeno número de empresas participantes dos setores de energia elétrica e telecomunicações, assim, os resultados

encontrados não podem ser conclusivos para outros segmentos da economia. Porém, acredita-se que este estudo traça um importante caminho para o desenvolvimento de novas pesquisas, que venham a tratar do assunto com populações maiores e correlacionando a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade com outras variáveis, como liquidez das ações, assimetria informacional e custos de divulgação.

Referências

AKERLOF, G. A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago 1970.

ANATEL - Agência nacional de Telecomunicações. Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br/institucional/>>. Acesso em: 10 de julho, 2015.

ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. *Resolução 444/2001*. Institui o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica – MCSPEE, 2001.

BM&FBOVESPA. Empresas Listadas: Relatório de Sustentabilidade ou Integrado (Lista das empresas base pregão 01/06/2015). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/Anexo-3-Relate-ou-Explique-Divulgacao-no-site-pt-br-2015.pdf>> Acesso em 20 de julho 2015.

CHRISTOFI, A.; CHRISTOFI, P.; SISAYE, S. Corporate sustainability: historical development and reporting practices. **Management Research Review**, v. 1, n.2, p. 157-172, 2012.

CLARKSON, P. M. et al. Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: an Empirical Analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v.33, 303–327,2008.

COOPER, S.M.; OWEN, D.L. Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link. **Accounting, Organizations and Society**, 32(7-8):649667, 2007.

CUNHA, J. V.A. da; RIBEIRO, M. de S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração Eletrônica**, v. 1, n. 1, art. 6, 2008.

DANTAS, J. A. et al.(2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Economia e Gestão**, 5(11), 56–76, 2005.

DIAMOND, D.; VERRECCHIA, R. Disclosure, liquidity and the cost of capital. **Journal of Finance**, v. 46, p. 1325-1360, 1991.

DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 32(1), 181–235, 2001.

FERRAZ, A. C. S. L. **A Responsabilidade Social como Estratégia Empresarial de Desenvolvimento**. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Marília. Programa de Mestrado em Direito da Universidade de Marília: Marília,2007.

- GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa** (4. ed.). São Paulo: Atlas,2002.
- GRI – **Global Reporting Initiative**, 2011. Disponível em:
<<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>> Acesso em 20 de julho de 2015.
- ISO 26000 – **Norma Internacional de Responsabilidade Social**, 2010. Disponível em
Acesso
em:<[http://www.pessoacomdeficiencia.gov.br/app/sites/default/files/arquivos/\[field_generico_imagens-filefield-description\]_65.pdf](http://www.pessoacomdeficiencia.gov.br/app/sites/default/files/arquivos/[field_generico_imagens-filefield-description]_65.pdf)> Acesso em 17 de agosto, 2015.
- JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, October, V. 3, No. 4, p. 305-360, 1976.
- LABELLE, R. The statement of corporate governance practices (SCGP). **A voluntary disclosure and corporate governance perspective**, p.1-52, 2002.
- LANG, M.; LUNDHOLM, R. Cross-sectional determinants of analyst rating of Corporate disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 246-271, 1993.
- MAHADEO, J.D.; OOGARAH-HANUMAN, V.; SOOBAROYEN, T. A Longitudinal Study of Corporate Social Disclosures in a Developing Economy. **Journal of Business Ethics**, 104:545-558, 2011.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.
- MURCIA, F. D., SANTOS, A. dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v. 3, n. 2, art. 4, p. 72-95, mai./ago.,2009.
- RUHNKE, K.; GABRIEL, A. Determinants of voluntary assurance on sustainability reports: an empirical analysis. **J Bus Econ**, v.83, 1063–1091,2013.
- SALOTTI, B.M.; YAMAMOTO, M.M. Divulgação voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no mercado de Capitais Brasileiros. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v.19, n.48, p.37-49, Set./Dez.,2008.
- _____. Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. **BBR – Brazilian Business Review**, Vitoria – ES, Brasil, v. 2, n.1, p. 53-70, Jan.,2005.
- SCHALTEGGER, S.; BURRITT, R.L. Sustainability accounting for companies: Catchphrase or decision support for business leaders? **Journal of World Business**, 45:375-384, 2010.
- SILVA, A. C. R. **Metodologia da pesquisa aplicada a contabilidade**: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, tese. São Paulo: Atlas, 2006.
- VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, n32, 97-180, 2001.

WANG, K.; SEWOW, O.; CLAIBORNE, M. C. Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. V. 17, n. 1, p 14–30, 2008.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.