

Responsabilidade social das empresas de energia elétrica nos segmentos especiais da B3

MONICA LHAMAS MIRA DA SILVA DE MELO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE (UFRN)

FERNANDO ANTONIO DE MELO PEREIRA LHAMAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA (UFBA)

1. INTRODUÇÃO

No final dos anos 1980, deu-se início nos EUA uma discussão sobre governança corporativa. Os acionistas de grandes empresas não estavam satisfeitos com o retorno de suas ações e não conseguiam acompanhar as tomadas de decisão de perto, ocasionando desconfiança na administração (RIBEIRO NETO; MARTINEZ, 2003). Foi nesse período de incertezas que um grupo de funcionários públicos dos EUA desenvolveu normas visando a transparência (LODI, 2000). A Governança Corporativa se desenvolve nesse contexto e reúne instrumentos pelos quais os empresários procuram garantir o retorno de seus investimentos e os investidores externos salvaguardam-se daqueles que tem acesso às informações privilegiadas nas empresas. (SHLEIFER; VISHNY, 2012; LA PORTA; SILANES; SHLEIFER, 2002). De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa ela é um sistema relacionando sócios, conselho de administração, diretoria, órgão de fiscalização e controle e demais Stakeholder, onde as empresas são dirigidas, monitoradas e incentivadas. (IBGC, 2015).

Os princípios básicos da Governança Corporativa são listados no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. (IBGC, 2015). No Brasil as práticas de governança são adotadas no intuito de fazer parte dos segmentos especiais da B3. Tavares e Penedo (2018) verificaram que as empresas que têm maior grau de governança são proporcionalmente as que mais aderem aos segmentos especiais. Eles foram criados devido a percepção de que no mercado de capitais brasileiro havia a necessidade de segmentar as empresas pelos seus diferentes perfis. Assim, foi criada a listagem contento Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 (B3, 2019). Cada segmento possui regras diferentes entre si, sendo utilizados como balizadores pelas empresas que decidem aderir a um dos segmentos. As empresas que aderem aos segmentos atraem mais investidores, por assegurar direitos aos acionistas e dispor de mais informações aos stakeholders.

De acordo com Padoveze (2012) e Instituto ETHOS (2002), a empresa passa a ser representada como uma produtora de bens e serviços nos dois enfoques, privado e social. A responsabilidade social empresarial é a obrigação das organizações adotarem orientações, tomadas de decisão e linhas de decisões que sejam compatíveis com os valores da sociedade (ASHLEY, 2005). Ferrel, Fraedrich e Ferrel (2001) complementa afirmando que a responsabilidade social está diretamente ligada aos stakeholders, fazendo com que as organizações elevem ao máximo seus impactos positivos sobre eles.

Para demonstrar a responsabilidade social, a contabilidade tem dois instrumentos que auxiliam nesse processo: o Balanço Social (BS) e a Demonstração de Valor Adicionado (DVA). O BS não é uma demonstração obrigatória, mas pode ser utilizada como meio de demonstrar para a sociedade o quanto sua empresa contribui socialmente, também é o percurso da DVA, que informa sobre os valores específicos que a empresa paga a sociedade como um todo. Ela cumpre o objetivo de evidenciar a riqueza criada pela entidade e a forma que ela é distribuída (CPC 09, 2008; IBASE, 2008). No Brasil, a DVA tornou-se obrigatória para companhias abertas em 2007, sendo incluída no texto da Lei N° 6.404/76.

2. PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

A ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica) criou o Manual de Elaboração do Relatório Anual de Responsabilidade Socioambiental das Empresas de Energia Elétrica, no intuito de aumentar os padrões de responsabilidade social dessas empresas. Em dezembro de 2006 ela tornou obrigatória a elaboração e publicação dos balanços sociais de empresas distribuidoras de energia elétrica. A agência acredita que por se tratar de um serviço público sob regime de concessão, tem que atender prioritariamente ao interesse público. Se utiliza do

art. 6º da Lei Nº 8.987/95, que estabelece que toda concessão ou permissão pressupõe a prestação de um serviço adequado, o qual satisfaça as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia e modicidade das tarifas para justificar essa crença (ANEEL, 2006).

Diante disso, tem-se o seguinte problema de pesquisa: A partir de informações geradas pela DVA e BS, qual o segmento de maior relevância social relacionando empresas de energia elétrica? Tal problema de pesquisa parte-se da seguinte hipótese: Dentro do setor de energia elétrica, quanto maior o nível de classificação da B3 maior a responsabilidade social.

Portanto, esta pesquisa tem como objetivo identificar qual o segmento especial da B3 que apresenta maior responsabilidade social, referente a empresas do setor de energia elétrica, a partir de informações geradas pela DVA e pelo BS.

3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Responsabilidade social

Pinho et al. (2007) estabelecem que as companhias são moralmente obrigadas a se responsabilizar pelos impactos que podem gerar a todos que com ela se relacionam. Corroborando, Cruz e Assis (2009) conceituam Responsabilidade Social Corporativa (RSC) como a busca pela ética no aspecto social e ambiental, considerando cinco pilares: sociedade e comunidade; promoção da cidadania e democracia; redução das diferenças econômicas entre ricos e pobres; condições de trabalho e direitos trabalhistas; e comportamento ético. As práticas de responsabilidade social correspondem, então, a todos os processos, práticas, pressupostos e ideologias pensadas e praticadas para o fim da responsabilidade social (CAMILLO et al. 2015; KRAEMER, 2004).

A RSC, atualmente, é vista como um diferencial para as companhias, que pode melhorar a relação entre empresa e investidores. Nesse contexto, muitas empresas estão investindo no bem-estar social e ambiental, com esse propósito. (SILVEIRA; PFITSCHER, 2013). De forma similar, Padoveze (2012) e Ribeiro et al. (2017) evidenciam que a RSC proporciona retornos institucionais e enaltece a imagem corporativa, além de indicar que a riqueza dos acionistas depende de sua responsabilidade social.

No Brasil as empresas, de forma crescente, começam a enxergar a relevância da RSC, apesar disso sabem que é necessário mudanças profundas, pois o resultado da empresa não depende mais apenas da sua produção, inovação e participação no mercado. A qualidade e o preço são exemplos de fatores que tendem a ser abalados por ações que prejudiquem a sociedade ou impactem o meio ambiente. (SOUZA; COSTA, 2012). É neste sentido que a preocupação da empresa com o bem estar social consegue ser parte de um conjunto de princípios que unem os interesses dos stakeholders.

3.2 Governança corporativa

As discussões a respeito de governança corporativa foram iniciadas na década de 1950 e sem essa denominação, que começou a ser utilizada a partir da década de 1990 (FREITAS et al. 2018). No Brasil, foi difundido a partir da criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que lançou em 1999 o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (DAROSI, 2014). No manual da IBGC é definido quem um dos objetivos é converter princípios básicos em recomendações objetivas, sendo eles: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015). Na mesma linha de raciocínio, Tavares, Lustosa e Sales (2018) conceituam a GC como relações contratuais que se dividem em quatro pilares: governança, custo de transação, adaptação e ciência social interdisciplinar. Vieira (2009) e Darosi (2014) apresentam este conceito de maneira resumida, deixando claro a representação da responsabilidade corporativa nos âmbitos fiscal, ambiental, social, trabalhista, societário e comunitário.

Maestri et al. (2019) por sua vez, torna esse conceito mais adaptado para o mercado, contrariando o conceito social, quando define que a GC é o meio pelo qual os financiadores asseguram seu retorno e os investidores externos se protegem dos agentes que possuem informações privilegiadas. Padoveze (2012) acompanha este conceito mercadológico e avança no conceito atribuindo as consequências da adoção da GC. Entre as consequências, estão a maior transparência, agilidade na correção de rumos em período de menor lucratividade, maior foco em resultados e retorno do investimento, além de tornar os investidores aliados, ao invés de ameaças ao controle acionário.

No âmbito brasileiro, se destaca o foco nas empresas familiares e nos diferentes níveis de governança. Albuquerque Filho (2019) analisa o efeito da competitividade e da GC no nível de intangibilidade das companhias abertas familiares listadas na B3. Benetti et al. (2019) por sua vez, aborda conflitos de agência em uma empresa familiar em expansão. Santos et al. (2019) verificou o impacto que a mudança de uma empresa, de um nível diferenciado de governança corporativa para outro, provoca no seu desempenho econômico-financeiro e no seu valor de mercado.

3.2.1 Segmentos especiais da B3

No Brasil o principal objetivo da GC é proteger os acionistas minoritários, pois a concentração na propriedade das ações é elevada, tornando assim a figura do acionista controlador rotineira. Foi por esse motivo que em dezembro de 2000 a B3, na época denominada de BM&FBOVESPA, criou o Novo Mercado e pouco tempo depois, em 2002, a primeira listagem com seus segmentos especiais. Que foram criados com a intenção de estimular o interesse dos investidores e valorizar as companhias (B3, 2019: TAVARES; PENEDO, 2018).

De acordo com a B3 (2019) os segmentos especiais de listagem foram criados quando ela percebeu que era necessário segmentos diferentes para cada perfil de empresas, no que se refere a GC. Os segmentos seguem uma quantidade maior de regras do que a Lei das Sociedades por Ações determina, pois prezam por uma GC elevada, objetivando melhorar a avaliação das companhias que as adotam e mitigar o risco de assimetria informacional.

Os segmentos especiais de listagem da B3 são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. Os dois segmentos Bovespa Mais são destinados às pequenas e médias empresas que estão sendo introduzidas no mercado de maneira gradual, onde a companhia pode listar a sua empresa na B3 e tem até 7 anos para realizar o IPO, processo no qual a empresa decide abrir capital publicamente para vender parte de suas ações pela primeira vez (B3, 2019: OLIVEIRA, 2019).

A adesão de qualquer um dos segmentos especiais é voluntária, a empresa demonstra para B3 toda a documentação necessária, que analisa os critérios e formaliza um contrato entre elas. As companhias que compõem o Nível 1 apresentam informações diferenciadas ao mercado e estimulam dispersão do controle acionário, além de outras obrigações que vão além das dispostas pela Lei nº 6.404/1976. Já as de Nível 2 cumprem os requisitos impostos para o Nível 1 e ainda se comprometem com um leque maior de regras para ampliar suas práticas de governança, aumentando ainda mais os direitos do acionista minoritários. E as empresas do Novo Mercado, por sua vez, cumprem as obrigações das empresas de Nível 2 e ampliam ainda mais suas práticas de governança, tornando-se assim o grau mais elevado de GC da B3. Assim, pode-se observar que há uma relação ordinal entre a listagem dos segmentos especiais, demonstrando uma hierarquia entre os segmentos, sendo o Novo Mercado o que possui maior nível de exigência quanto a GC e o Nível 1 a menor exigência. (SANTOS *et al.*, 2019).

Para evidenciar a relação entre GC e responsabilidade social, é importante que sejam analisados os dados envolvidos nessa relação. Esses dados são fornecidos pela contabilidade através de seus demonstrativos.

3.3 A contabilidade na geração de informações sociais

3.3.1 Balanço Social (BS)

O BS surgiu como um representante da evolução dos relatórios contábeis em relação a responsabilidade social. Esse relatório expõe todo o processo de evolução social da instituição, indicando todas as ações adotadas pela empresa que deveriam ser associadas à sua responsabilidade social. (TAIAROL; RAIMUNDINI; BEHR, 2011). Há divergências quanto a origem do BS, além da falta de confirmação de datas específicas, que provavelmente ocorreu nos anos 1970 (ROCHA; NEGRA, 2011; TORRES; SILVA, 2008).

No Brasil, fazendo um retrospecto sobre BS, o tema é pesquisado pela academia desde a década de 1970. Em 1976 a Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas (ADCE), deu início a seus encontros anuais onde abordava discussões sobre o tema. Logo em seguida, em 1977, foi fundado o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) que discutia o tema responsabilidade sócio corporativa, juntamente com a adoção do BS. Em 1997 o fundador do IBASE, Herbert de Souza (Betinho), junto ao jornal Gazeta Mercantil realizaram a Campanha Nacional da Ação da Cidadania contra a Fome, a Miséria e pela Vida, divulgando então o Modelo IBASE de BS (IGARASHI et al. 2010). Contudo, o primeiro BS publicado no Brasil foi da Nitrofértil, empresa estatal situada na Bahia, realizado em 1984 (IBASE, 2008).

Segundo Martins et al. (2013) as empresas brasileiras utilizam três modelos de BS para a divulgação o modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), o modelo do Instituto Ethos e o Global Reporting Initiative (GRI). Com o passar dos anos, as empresas brasileiras viram a necessidade de aperfeiçoar seus Balanços Sociais, começando a seguir o padrão internacional de referência estabelecido pela Global Reporting Initiative (GRI). Para facilitar esse processo em 2002 o Instituto Ethos criou o Guia de Elaboração do BS, que relata então o modelo citado por Martins. (ETHOS, 2002).

O BS não é obrigatório no Brasil, porém o mercado brasileiro de hoje traz a responsabilidade social como uma visão ética e responsável da instituição, se tornando assim um instrumento vital para se manter competitivo e diferenciar a sua marca, agregando valor à empresa como um todo. (MARTINS et al. 2013). Nesse contexto Taiarol, Raimundini e Behr (2011) relatam que nos Estados Unidos e Europa a principal ênfase do BS é a influência das organizações no meio externo, enquanto no Brasil ela se dá no meio interno, deixando as questões ambientais, por exemplo, em segundo plano.

Evidências dessa ênfase são encontradas nos diferentes conceitos de BS entre pesquisadores. Torres e Silva (2008) e Rocha e Negra (2011), que enxergam o BS como apresentação do valor econômico investido pelas empresas em ações sociais. Martins et al. (2013) por sua vez, trata a BS como instrumento de medida de responsabilidade social, contendo principalmente, informações sociais e ambientais. Uma outra visão é dada por Fernandes, Tavares e Azevedo (2018), dividindo o conceito de BS em quatro vertentes: balanço ambiental, balanço de recursos humanos, demonstração do valor adicionado e contribuições para a sociedade em geral. Um outro demonstrativo, com intuito de gerar informações de cunho social é a DVA.

3.3.2 Demonstração de Valor Adicionado (DVA)

A DVA consta na literatura desde meados do Séc. XVIII (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005). De forma voluntária, as empresas começaram a divulgar a DVA, ainda na Europa, onde ainda não versa obrigatoriedade sobre a DVA, como é no Brasil, que foi criando legislações que a tornasse obrigatória (SANTOS; BOTINHA; LEMES, 2019).

No Brasil, a Lei 11.638/07 modificou a Lei das Sociedades por Ações – Lei 6.404/76 – declarando assim a obrigatoriedade da publicação da DVA para todas as empresas de sociedade anônimas (SAs) de capital aberto. (SANTOS; SILVA, 2009). A partir de então o Comitê de

Pronunciamento Contábeis aprovou o CPC nº. 09, que tem como objetivo “(...) estabelecer critérios para elaboração e apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), a qual representa um dos elementos componentes do BS e tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela entidade e sua distribuição, durante determinado período.” (CPC 09, p.2, 2008).

Kloppel, Schnorrenberger e Lunkes (2013) conceituaram DVA como um relatório contábil que objetiva a demonstração da riqueza gerada pela empresa e sua distribuição, onde evidencia suas informações de forma mais simples e objetiva para que pessoas sem conhecimento prévio de contabilidade possam compreender. Já Londero e Bialoskorski (2016) identificaram que a DVA é formada por dois grupos: um demonstra a formação do valor adicionado, que mede o quanto a empresa consegue gerar de valor e como esse valor é constituído; e o segundo demonstra a distribuição do valor adicionado aos principais grupos de stakeholders, detalhando os valores distribuídos aos grupos.

De acordo com Conseza (2003) e Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014), o grupo de stakeholders pode utilizar a DVA para diferentes fins, pois esta demonstração permite a visualização, de forma clara, sobre a geração e distribuição de renda, dando suporte para a análise do processo econômico de forma micro e macro.

3.4 Mudanças estruturais do setor de energia elétrica

Ao longo dos anos o setor elétrico brasileiro passou por muitas mudanças estruturais. Entre 1960 e 1980 o setor era constituído de grandes organizações controladas pelo poder público. Sendo modificado nos anos 1990, quando o governo instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND) e a aprovação da Lei das Concessões, momento em que se iniciou o processo de privatização do setor elétrico brasileiro. (SOUZA et al., 2015).

Com as privatizações, a equidade tarifária foi extinta. O que encadeou na necessidade do Projeto de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro (RE-SEB), criado pelo Ministério de Minas e Energia, que definiu como principais necessidades do setor: divisão das empresas de energia elétrica em segmentos de geração, transmissão e distribuição; incentivo à competição nos setores de geração e comercialização; e consolidação da regulação por parte do Estado nos setores tidos como monopólios naturais, tais como os segmentos de distribuição e transmissão de energia elétrica (CRUZ; ASSIS, 2009). Nesse contexto em 1997 nasceu a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), autarquia vinculada ao Ministério de Minas e Energia, criada pela Lei nº 9.427/1996 e pelo Decreto nº 2.335/1997, que objetiva regular o setor elétrico brasileiro (ANEEL, 2019).

No Brasil, o setor de energia elétrica é considerado uma indústria sensível, levando em consideração que a construção de usinas hidrelétricas e a operação das termoeletricas e nucleares, são ao mesmo tempo, o motor do desenvolvimento econômico e produtor de elevado nível de impactos ambientais. Essa sensibilidade faz com que as empresas sejam mais controladas pela legislação e publiquem maior quantidade e qualidade de informações ambientais, a fim de evitar sanções governamentais e legais. Fator que acaba caracterizando a preocupação com a responsabilidade social nas empresas do setor como causadas pela regulamentação ou pressão dos meios de comunicação (BRAGA et al. 2011).

Outro item a ser discutido é a Lei nº 12.783/2013, que permite às empresas de energia, de forma antecipada, a renovação de seus contratos de concessão, permitindo a regulação da ANEEL sobre os preços praticados. Assim, se faz presente a concepção de que o setor supracitado tenha regulação presente e atuante. (SILVA et al., 2017). Vários órgãos estão ligados direta ou indiretamente nessa ampla legislação, entre elas a Associação Nacional de Consumidores de Energia (ANACE), Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), Ministério de Minas e Energia (MME), Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico (CMSE), Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Operador Nacional do Sistema (ONS), Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) e a Eletrobras.

Em 2001, a ANEEL criou o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, estabelecendo, então, a obrigatoriedade do BS para todas as empresas de energia elétrica do Brasil. No Manual também fica estabelecido, pela primeira vez, que o modelo a ser utilizado para a sua concepção deve ser, preferencialmente, o modelo IBASE (RIBEIRO et al., 2017). Porém, em 2015, o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, é modificado trazendo para obrigatoriedade ao Manual de Elaboração do Relatório Anual de Responsabilidade Socioambiental e Econômico-Financeiro das Outorgadas do Setor de Energia Elétrica, onde entende-se que o modelo a ser utilizado deve ser o GRI. (RIBEIRO et al., 2017).

4. METODOLOGIA

O estudo desenvolvido apresenta um corte transversal, é empírico e descritivo, com abordagem predominantemente quantitativa. A tipologia de estudo se deu de acordo com as indicações de Vergara (2008).

4.1 Abrangência

O tema central do estudo é a governança corporativa, e dentro desse assunto estão os níveis de governança adotados pela B3. Com a premissa de que uma melhor governança se obtém com ações de responsabilidade social, o objeto de estudo é a relação entre ações de responsabilidade social e os níveis de governança. Tais ações tem seus resultados descritos em demonstrações contábeis, tais como a DVA e o BS, publicados anualmente pelas organizações.

A abrangência do estudo se estende para as organizações de capital aberto do setor elétrico listadas na B3, cobrindo todas as organizações deste setor, independentemente do nível de governança. Apesar desta abrangência, algumas análises são voltadas para determinados níveis de governança. Essas restrições se devem aos diferentes níveis de exigências que a B3 estipula para as empresas. Apesar dos resultados se voltarem para um setor específico de atuação no mercado, os processos metodológicos e de análise podem ser replicados para uso em outros estudos que pretendem avaliar setores distintos.

O setor de energia elétrica foi escolhido, além da importância estratégica para o país, devido a particularidade relacionada a este setor, no que diz respeito ao BS. As organizações deste setor são obrigadas a publicar tal demonstrativo. Portanto, neste setor, há uma possibilidade maior de obter essa demonstração para compor os dados da pesquisa.

4.2 Coleta de dados

Em um primeiro momento, foi investigado a existência de uma lista contendo somente as empresas do setor elétrico brasileiro de capital aberto. No site oficial da B3, as organizações são divididas por setor, facilitando este primeiro filtro. A classificação da B3 permite obter a lista do setor de energia elétrica, que faz parte do subsector de mesmo nome e do setor de utilidade pública. No setor de energia elétrica há 58 organizações listadas. A estratégia de coleta em um primeiro momento, foi obter todas as DVAs e balanços sociais de cada empresa listada no segmento. Portanto, há possibilidade trabalhar com o censo, ou seja, os dados de toda a população estudada.

Das 58 empresas, 56 apresentavam o DVA em condições de exportar. No entanto, a empresa AES SUL não disponibilizou até o momento da coleta os relatórios contábeis no site da B3. Com a empresa CEEE-GT (Cia Estadual de Distrib. Energ. Elet.), os relatórios de contabilidade foram disponibilizados em arquivos com extensão desconhecida e, portanto, o acesso a DVA ficou comprometido. Ao todo, 56 DVAs foram obtidas, das 58 empresas listadas. Em relação ao BS, novos desafios foram sendo apresentados. Nos relatórios contábeis, há para cada empresa o relatório de administração. Neste relatório, esperava-se encontrar o BS, seguindo um dos três modelos de padronização. No entanto, foi sendo percebido que várias empresas deixavam de apresentar o BS no relatório de administração, de acordo com os

modelos. Ao buscar em fontes externas a B3, a demonstração foi encontrada para algumas empresas, mas para a maioria, apenas balanços sociais mais antigos foram encontrados, de antes de 2016. Ressalta-se que as informações qualitativas do BS, estavam presentes no relatório de administração.

Portanto, entre as empresas que de fato incluíram o BS no relatório de administração ou apresentaram o BS no site oficial da empresa em arquivo único, estão 25 delas. Este número corresponde a 43% das empresas listadas para o setor. Como se trata de uma população homogênea, do mesmo setor e que negocia ações na B3, este percentual é suficiente para garantir representatividade. Apesar das demais terem apresentado o BS nos seus respectivos relatórios de sustentabilidade, o acesso a estes relatórios foi limitado, inviabilizando a obtenção.

4.3 Variáveis da pesquisa

Entre as transformações dos 2 bancos de dados gerados, estão os cálculos de valores percentuais de cada dado monetário e a criação da variável qualitativa referente ao nível de governança de cada empresa. Os valores percentuais foram adotados para padronizar a escala monetária. Assim, empresas maiores serão avaliadas, conforme a magnitude de suas receitas, respeitando as proporções e permitindo a comparação de resultados entre empresas.

A DVA e o BS são compostas por diversas informações, organizadas em grupos de contas. Para este estudo, as informações necessárias são aquelas ligadas a responsabilidade social, tanto presente na DVA como no BS. As variáveis extraídas para uso no estudo foram baseadas em Darosi (2014), Pinho *et al.* (2007) e Ribeiro *et al.* (2017).

O estudo de Darosi (2014) facilita a construção da variável dependente deste estudo, ao fazer uso dos segmentos especiais da B3 como categorias de uma variável qualitativa. Além da variável dependente, os estudos também auxiliam na seleção de variáveis a serem extraídas do BS. O foco das informações se dá em fatores internos, externos e ambientais. Portanto, é realizada uma seleção de informações na DVA e no BS úteis para avaliar responsabilidade social. Essas variáveis estão dispostas no Quadro 1.

Quadro 1: Variáveis da pesquisa

Extraído	Variável	Baseado em
Dados oficiais da B3	- Segmentos especiais da B3: N1, N2 e NM	DAROSI (2014)
BS	- Indicadores internos FPB – Folha de pagamento bruta (%) RL - Receita líquida (%) VAT – Valor adicionado total (%) - Indicadores externos LO - Lucro operacional (%) RL - Receita líquida (%) VAT – Valor adicionado total (%) - Indicadores ambientais LO - Lucro operacional (%) RL - Receita líquida (%) VAT – Valor adicionado total (%)	PINHO <i>et al.</i> (2007); RIBEIRO <i>et al.</i> (2017)
DVA	- Receita líquida - Valor adicionado total a contribuir - % Valor adicionado total a contribuir/receita líquida - Remuneração de capital próprio - Remuneração de capitais de terceiros - Impostos, taxas e contribuições - Pagamento de pessoal	RIBEIRO e SANTOS (2004)

Fonte: Elaborado pelos autores, 2020.

5. ANÁLISE DE RESULTADOS

A variável do nível de governança foi inserido na base de dados. A classificação para o setor elétrico conta com cinco categorias, entre elas o segmento tradicional (ST) e o mercado balcão (MB). As categorias de interesse, no entanto são: Nível 1 de governança (N1), Nível 2 de governança (N2) e Novo Mercado (NM). A disposição dos dados ao longo dos níveis de governança mostra que as variáveis de interesse representam 40,27% dos dados obtidos, sendo a soma de NM, N1 e N2. A maior parte das empresas listadas ainda não aderiu aos níveis de governança, sendo representados por 52,09% dos dados.

Para traçar o perfil das empresas, a análise em um primeiro momento foi dividida pelas bases formadas pelas DVAs e pelos BSs. Em seguida, um perfil dos segmentos da B3 é apresentado. Os tópicos finais consistem na preparação e na validação do modelo de regressão logística.

5.1 Perfil da DVA

NA DVA, foram identificados outliers e dados perdidos nos valores monetários das contas, porém, com um efeito mínimo de enviesamento. No entanto, percebe-se um alto desvio dos valores monetários das contas. Em um setor homogêneo, espera-se que as empresas tenham características semelhantes entre si, no entanto, estas apresentam discrepância quanto ao tamanho das empresas. Como a variável de interesse na DVA diz respeito aos valores totais a distribuir, esta variável foi transformada em uma variação percentual dos valores totais à distribuir, através da razão com a receita.

Apesar de não serem utilizadas em análise subsequentes, as variáveis com valores monetários definem o perfil das empresas do setor. Percebe-se que pelas médias dos anos de 2016 a 2018, a Eletrobras obteve a maior receita, seguido da CPFL Energia. De forma clara, é natural que os valores a distribuir daqueles que possuem mais receita, sejam maiores. No entanto, esta visualização permite compreender quais as empresas maiores, mas não aquelas que tem proporcionalmente contribuído mais.

Sendo mais específico, a variação percentual da distribuição não diz respeito em que áreas ocorre a distribuição. Entre as áreas, estas são 5: Pessoal, Impostos, taxas e contribuições, Remuneração de capital de terceiros, Remuneração de capital próprio e Outros. No que se refere a conta de Pessoal, as empresas CEEE GT e a EMAE, com 66% e 40% do valor total a contribuir, são as que melhor contribuem nesta área. No entanto, ter uma concentração de distribuição em uma conta não garante qualidade na distribuição. A qualidade da distribuição, sob a perspectiva de que há receptores na destinação desses recursos, é medida por um equilíbrio na distribuição entre os diversos grupos de contas da DVA. Portanto, empresas como a CESP e a ENEVA apresentam uma melhor distribuição. Com exceção da conta Outros, o equilíbrio entre o Pessoal, Impostos, Capital de terceiros e Capital de terceiros, garante equidade nos valores a distribuir, garantindo que públicos distintos sejam beneficiados pela empresa, sob o âmbito do papel social e protagonistas das empresas na sociedade.

5.2 Perfil do Balanço Social

As informações constantes nesta demonstração que interessam para a pesquisa, são os pontos 2 – indicadores internos, 3 – indicadores externos e 4 – indicadores ambientais, segundo os grupos de contas do BS. Para cada grupo de indicadores, é possível traçar o perfil de acordo com a distribuição de valores para cada área. Assim como na análise dos dados da DVA, o perfil de cada empresa é formado pela qualidade da distribuição dos valores. No BS, não é preciso criar um indicador de variação percentual, pois já há em seu escopo algumas variáveis para grupo de indicador, que são variáveis com escala percentual.

A análise de valores perdidos e dados extremos mostrou valores que demonstram capacidade irrisória de enviesar as estimativas. Com exceção dos indicadores de Valor

Adicionado Total (VAT), cujos dados omissos beiram a 60%. Devido ao uso de três modelos diferentes e aceitos para compor o BS, este problema não pode ser atribuído diretamente as empresas, já que o uso de algum modelo pode deixar opcional o uso do VAT.

Conclusão/Contribuição.

Dentre as contas do BS no grupo de indicadores internos, em todas foram analisadas as variações percentuais, sendo elas: Alimentação, Encargos sociais, Previdência privada, Saúde, Capacitação e desenvolvimento profissional, Creches, Participação nos lucros ou dividendos e Outros. De acordo com os resultados, a maior parte dos indicadores internos é destinada para pagamento de encargos sociais compulsórios. Como as contas podem conter itens exigíveis, e em diferentes níveis para as empresas, é inviável indicar a empresa que melhor distribui para indicadores internos. No entanto, para garantir uma melhor distribuição, no âmbito da responsabilidade social, todas as contas devem ser contempladas com uma fatia dos valores a distribuir. Algumas dessas contas, como educação, cultura, esportes, transportes, segurança e saúde no trabalho tem sido negligenciada, neste sentido. Também há valores ínfimos, para as contas de capacitação e desenvolvimento profissional e creches ou auxílio-creche.

O mesmo procedimento foi adotado para as contas do BS referentes a indicadores externos, sendo eles: Educação, Cultura, Saúde e Saneamento, Esporte, Desenvolvimento social, Pesquisa e desenvolvimento tecnológico e Outros. De acordo com os resultados, a conta de pesquisa e desenvolvimento tem sido mais focada pelas empresas do setor elétrico. Assim como na conta de indicadores internos, há contas sendo negligenciadas e uma falta de equilíbrio geral na distribuição por empresa. O que pode ser enfatizado são alguns investimentos que fogem a este padrão, como o da NEOENERGIA e COELBA em relação a conta de desenvolvimento social, a da CEEE-D em educação e, a da ELETROBRAS em saneamento.

O terceiro grupo de BS consiste nos indicadores ambientais, sendo eles os passivos e investimento relacionados à atividade da empresa. Ficou evidenciado que há um investimento mais direcionado para as atividades da empresa. Algumas empresas cujo percentual é 0 em ambas as contas, não declararam este grupo de contas, ainda que tenham apresentado o BS. Salienta-se que nos três modelos de BS, a conta de passivos e contingências ambientais está presente, ainda que haja baixa destinação de recursos por parte das empresas.

5.3 Associação e preparação das variáveis

Para compor a base de dados da regressão, as variáveis foram selecionadas das duas bases primárias (DVA e BS). Originalmente, as variáveis a serem utilizadas no BS consistiam em nove: três referentes aos indicadores internos, três referente aos indicadores externos e três referentes aos indicadores ambientais.

Pelos resultados do perfil do BS, a porcentagem aplicada a cada grupo do valor adicionado total (VAT) obteve dados insuficientes, devido a não declaração das empresas em relação a este índice. Portanto, o uso do VAT em cada grupo do BS, teve que ser cortado da análise de associação e do consequente modelo de regressão. Problemas no tamanho da amostra podem influenciar negativamente as estimativas, provocando erros ao rejeitar ou não hipóteses nulas. É notável que mesmo com a retirada do VAT, em estudos semelhantes, o VAT deve ser considerado, havendo dados suficientes. Para esta pesquisa, com ausência preocupante de dados do VAT, mesmo com a utilização do bootstrapping, não houve preservação das estimativas dos parâmetros média e desvio, sendo a VAT retirada do estudo.

Ainda, buscou-se adequar a quantidade de variáveis em relação a amostra. Ao todo, há 23 empresas do setor elétrico nos segmentos especiais da B3. Com os resultados de 3 anos para a maioria das empresas, há ao todo 58 observações na amostra. Maroco (2014) sugere que para testes inferenciais, principalmente modelos de regressão, é adequado obter de 10 a 20 observações por variável. Buscando atender esta premissa, foi investigado quais variáveis do

BS que melhor poderiam representar cada grupo do BS utilizado nesta pesquisa: indicadores internos, externos e ambientais.

A disposição, para representar os indicadores externos havia a variação percentual da folha de pagamento bruta (FPB) e o lucro operacional (LO). Pela alta correlação destacada entre estas variáveis, apenas uma seria suficiente para integrar o modelo de regressão. É compreensível que a variação da FPB consegue representar melhor a destinação de recursos para as contas dos indicadores internos, pois o LO pode apresentar variações que diversas, originárias de fontes que não nutrem relação com as contas presentes neste grupo.

Da mesma forma, o grupo de indicadores externos e o grupo de indicadores ambientais, tinham a disposição a variação percentual do LO e a variação percentual da receita líquida (RL). A RL consegue expressar melhor o resultado de uma determinada empresa, com menos efeitos do que a LO poderia sofrer. Assim, as variáveis utilizadas no modelo de regressão, que em conjunto representam as ações de responsabilidade social de uma empresa, podem ser visualizadas no quadro a seguir. Salienta-se que todas as variáveis quantitativas seguem uma escala de porcentagem, imunizando o efeito de magnitude dos valores monetários.

Quadro 2: Variáveis do modelo de regressão

Variável	Representa	Fonte
Quantitativa contínua: VA_contrib%	Valor total a distribuir	DVA
Quantitativa contínua: FPB	Indicadores Internos	BS
Quantitativa contínua: RL ind. Ext.	Indicadores externos	BS
Quantitativa contínua: RL ind. Amb.	Indicadores ambientais	BS
Qualitativa ordinal: Segmento da B3	Segmentos especiais da B3: N1, N2 e NM	B3

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

De forma exploratória, a relação entre as variáveis pode ser calculada através de uma medida de correlação. Maroco (2014) sugere que para variáveis quantitativas e qualitativas ordinais, seja adotada a correlação de Spearman. É uma medida similar a correlação de Pearson, que varia de -1 a 1, mostrando a direção e força da relação entre duas variáveis. Os resultados das correlações em pares podem ser visualizados na Tabela 1.

Tabela 1: Correlações de Spearman entre as variáveis do estudo

		VA_contrib.%	FPB Indicadores internos	RL indicadores externos	RL indicadores ambientais	
Correlação de Spearman	Segmento especial da B3	r	-0,266	0,667	-0,258	0,751
		erro	0,044	0,000	0,051	0,000
		N	58	58	58	58

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

É perceptível que há uma correlação forte entre os segmentos da B3 com a FPB dos indicadores internos (0,667). Da mesma forma, também há uma correlação forte com a RL de indicadores ambientais (0,751). Portanto, a ascensão nos níveis especiais de governança tem uma correlação mais forte com estas variáveis, indicando um provável protagonismo no modelo de regressão. A variação do valor adicionado a contribuir, bem como a RL de indicadores externos, obteve uma correlação fraca e negativa. Este resultado pode não ser interessante em um modelo de regressão, pois sugere que tais variáveis, por não ter associação, consequentemente não nutrem uma relação de causalidade com os segmentos especiais da B3.

5.4 Modelo de regressão de responsabilidade social nos segmentos especiais da B3

As variáveis criadas anteriormente, a partir do perfil relacionado a cada banco de dados (DVA e BS), aliado a preocupação com as premissas da técnica, principalmente com questões

de amostragem, possibilita a validação empírica de um modelo de regressão. Tal técnica, que consiga descobrir se as ações de responsabilidade social, sendo representadas por variáveis criadas a partir da DVA e do BS, influenciam a ascensão nos segmentos especiais da B3, ordenados por níveis de governança (N1, N2 e NM respectivamente). Esse procedimento é realizado com empresas do setor de energia elétrica, cujas particularidades influenciam a composição dos dados, a teoria associada ao tema, bem como os resultados encontrados.

Para avaliar as ações de responsabilidade social com os níveis de governança da B3, foi verificado se há um efeito estatisticamente significativo sobre as probabilidades de resposta a questão: “mais recursos de ações de responsabilidade social são destinados pelas empresas do setor de energia elétrica, a medida que o nível de governança é maior”. Com a presença de uma variável dependente sendo qualitativa ordinal, recorreu-se ao uso de uma regressão logística ordinal com função logit (MAROCO, 2014). A escolha da função logit se deu pela distribuição e frequências das classes da variável dependente.

É possível de forma exploratória verificar as médias das variáveis independentes por segmento, conforme é mostrado na Tabela 2. Percebe-se que para os indicadores internos, o nível de investimento é maior para empresas do novo mercado, bem como os índices relativos de investimento direcionados para os indicadores ambientais. Os indicadores externos têm índices menores nos níveis N2 e NM, se comparado ao N1. Outro resultado relevante se dá pelo alto desvio do valor adicionado, referente ao nível N2, chegando a 60% de variação.

Tabela 2: Médias por segmento especial da B3

Segmento da B3	Parâmetros	VA_contrib.%	FPB Indicadores internos	RL indicadores externos	RL indicadores ambientais
N1	Média	50%	40%	40%	1%
	Desvio	0,2635	0,1296	0,1707	0,0060
N2	Média	37%	39%	20%	1%
	Desvio	0,6054	0,0416	0,0074	0,0051
NM	Média	46%	71%	29%	3%
	Desvio	0,0453	0,1793	0,0942	0,0186

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

O primeiro resultado mostra a distribuição de frequências para cada segmento especial da B3. A tabela mostra os três níveis de governança e a representatividade da amostra para cada segmento. Há mais observações de novo mercado, no entanto, as três categorias têm representação suficiente para serem utilizadas na análise.

Foi avaliada a proporção de participação na amostra dos segmentos da B3 para verificar a adequabilidade do modelo se comparada ao modelo nulo, ou ao acaso, que arbitra uma taxa de classificação de 50%. Ao reduzir o valor da estatística -2LL e obter significância abaixo de 0,05, destaca-se que o modelo de regressão obtido é melhor do que o modelo nulo.

Tabela 3: Ajustamento global e variância explicada do modelo

Modelo	Verossimilhança de log -2	Qui-quadrado	Df	Sig.
Somente intercepto	126,167			
Final	50,133	76,034	4	0,000

R² Cox & Snell: 0,730; R² de Nagelkerke: 0,824; R² de McFadden: 0,603

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Além desta avaliação de eficiência do algoritmo gerado, há também o teste de qualidade de ajustamento global do modelo. Para que o modelo se ajuste aos dados, é necessário não rejeitar a hipótese nula: “o modelo se ajusta aos dados”. O resultado obtido foi de 0,992, sendo

maior do que o erro permitido de probabilidade (Sig < 0,05). O poder de explicação do modelo, por sua vez, apresenta as principais medidas do pseudo R² gerado em regressões logísticas. Todas as estatísticas calculadas são de moderadas para altas, em particular, o R² de Nagelkerke, atingindo 82,4% de variância explicada.

Com as premissas atendidas, e os testes de ajustamento global sendo verificados, é possível avaliar as estimativas dos parâmetros, com segurança acerca da fidedignidade dos resultados. O teste foi conduzido com reamostragens via procedimento de bootstrapping presente no SPSS. Assim, foi possível calcular um intervalo de confiança dos coeficientes a 95%. Os resultados do modelo estão representados na tabela a seguir.

Tabela 4: Estimativas dos parâmetros do modelo de regressão ordinal

		Estimativa	Erro	Wald	df	Sig.	Intervalo de Confiança 95%	
							Limite inferior	Limite superior
Limite	[Segmento = N1]	9,120	3,951	5,329	1	0,021	1,377	16,863
	[Segmento = N2]	12,501	4,165	9,009	1	0,003	4,338	20,664
Localização	VA_contrib%	-0,009	0,826	,000	1	0,991	-1,629	1,610
	FPB_int	18,120	7,681	5,565	1	0,018	3,065	33,174
	RL_ext	-3,538	4,154	0,725	1	0,394	-11,679	4,603
	RL_amb	249,302	102,570	5,908	1	0,015	48,270	450,335

Função de ligação: Logit.

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Os coeficientes e a significância do modelo ordinal ajustado $-\ln(-\ln(P(Y \leq k) = ak - (18,120 \text{ FPB_int} + 249,302 \text{ RL_amb}))$ revelam que a FPB dos indicadores internos e a RL dos indicadores ambientais contribuem para diferenciar os segmentos especiais da B3. De acordo com o modelo, a medida que os recursos financeiros para os indicadores internos e ambientais aumentam, maior será a probabilidade de a empresa ser classificada com um nível de segmento mais alto. Através da estatística Wald, com o resultado da significância, é possível afirmar quais variáveis independentes de fato discriminam melhor os segmentos especiais da B3, para o setor de energia elétrica, em relação as ações de responsabilidade social.

Ressalta-se que é errado afirmar que os indicadores externos e a variação percentual do valor adicionado a contribuir sejam menos importantes para avançar nos níveis de governança. Os resultados do perfil mostram um comportamento similar das organizações, independente do segmento, em relação aos investimentos no combate à fome e o desenvolvimento social, sendo quase nulos. Estas são contas importantes para o avanço no nível de governança, e fazem parte dos indicadores externos. No entanto, com valores quase nulos, a correlação entre esses indicadores e os segmentos especiais da B3 fica comprometido. E se o cenário é de baixo investimento nessas contas, há um comportamento homogêneo das empresas, impedindo que esses indicadores, de fato, discriminem ou classifiquem adequadamente níveis de governança.

O mesmo pode ser interpretado para algumas contas da DVA, já que o valor a contribuir assume em maior proporção, conforme pôde ser visto no perfil, o pagamento de impostos, taxas e contribuições. Esta característica também é independente do segmento especial da B3, sendo comum para todas as empresas do setor de energia elétrica. De fato, isto também contribui para que a correlação seja baixa e conseqüentemente não ajude a discriminar os segmentos especiais da B3.

O que pode ser afirmado é que no período estudado, as empresas que fazem parte dos segmentos especiais, se diferenciam ao longo dos níveis N1, N2 e NM, de acordo com a destinação de recursos para indicadores internos e para indicadores ambientais. No perfil dos indicadores internos, foi possível conhecer a distribuição de recursos por conta, sendo

majoritariamente formada por variáveis que beneficiam o funcionário ou colaborador. Os indicadores ambientais, de acordo com o perfil, têm recursos destinados majoritariamente em investimento ligados a atividade principal da empresa.

Ao término da análise, buscou-se conhecer a porcentagem de classificação correta do modelo de regressão. Foi realizada uma tabulação cruzada com a classificação atual da B3 com a classificação prevista pelo modelo. Os resultados podem ser visualizados na tabela a seguir.

Tabela 5: Tabela de classificação do modelo de regressão

		Categoria de resposta prevista			Total	
		N1	N2	NM		
Segmento da B3	N1	Contagem	13	6	0	19
		% em Segmento da B3	68,4%	31,6%	0,0%	100,0%
	N2	Contagem	2	14	0	16
		% em Segmento da B3	12,5%	87,5%	0,0%	100,0%
	NM	Contagem	2	0	21	23
		% em Segmento da B3	8,7%	0,0%	91,3%	100,0%
Total	Contagem	17	20	21	58	
	% em Segmento da B3	29,3%	34,5%	36,2%	100,0%	

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

De acordo com a tabela de classificação, no segmento N1, 68,4% foi classificado corretamente. Seis observações que fazem parte do N1 foram classificadas em N2, em razão da destinação proporcional de investimentos em indicadores internos e ambientais a um nível compatível com as empresas que de fato, pertencem ao segmento N2. O efeito contrário também foi notado. Na classificação do segmento N2, duas observações apresentam um perfil compatível com empresas do segmento N1. O mesmo pode ser verificado para duas observações de novo mercado, com investimentos compatíveis com empresas do segmento N1.

Apesar desses desvios na classificação, é possível inferenciar que o nível de investimento em ações de responsabilidade social é maior à medida que as empresas avançam nos níveis de governança, afirmação válida para empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. O modelo de regressão conseguiu classificar corretamente 82,4% dos casos, sendo melhor ajustado para empresas dos segmentos N2 e NM.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou relacionar as ações de responsabilidade social com os níveis de classificação adotados pela B3, com foco nos segmentos especiais, cuja ordem de ascensão depende um maior nível de governança corporativa. Após a análise dos resultados, a hipótese central do estudo foi evidenciada, as ações de responsabilidade social ajudam a diferenciar a classificação dos segmentos especiais da B3. Foi evidenciado que entre os segmentos especiais, o novo mercado é aquele com maiores índices de investimento, diferenciando-se dos níveis N1 e N2, principalmente pelos investimentos em indicadores internos e ambientais.

No modelo de regressão obtido, é possível discriminar os segmentos especiais da B3 através de variáveis criadas a partir da DVA e do BS. Os resultados mostrados indicam que para o novo mercado, há um maior investimento em indicadores internos e em indicadores ambientais. Os níveis de investimento em indicadores externos e na variação percentual do valor adicionado, evidenciaram que a diferença de investimentos nesses indicadores, não é suficientemente grande entre os segmentos especiais. Portanto, há um nível de investimento comum entre os segmentos especiais, no que se refere a indicadores externos e no valor adicionado total.

Este estudo apresenta como limitação principal a falta de análise sobre os relatórios de sustentabilidade das empresas do setor de energia elétrica brasileiro. Algumas das empresas

listadas e que são objeto de estudo, apresentaram os resultados do BS em texto, dissipando as informações que deveriam estar contidas em um dos modelos de apresentação do balanço. Esta análise, mais acurada, invariavelmente passa pela produção do BS em um dos 3 modelos propostos de BS.

Em estudos futuros, uma abordagem mista, incluindo ferramentas analíticas de texto, podem permitir o uso das informações contidas nos relatórios de sustentabilidade. Da mesma forma, a coleta de anos anteriores das DVAs, deve gerar uma análise mais robusta e que transpareça a evolução econômica da RSC no setor de energia elétrica. Ainda, um estudo que compare o perfil de investimento em responsabilidade social das empresas do setor elétrico, com empresas de outro setor, permite uma discussão crítica e considerações sobre a eficácia das particularidades de regulamentação, que as empresas do setor elétrico são obrigadas a atender.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBUQUERQUE FILHO, A. Efeito da competitividade e da governança corporativa no nível de intangibilidade das companhias familiares. **NAVUS - Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 9, n. 3, 2019. 13 p.

ANEEL. **Manual de elaboração do relatório anual de responsabilidade socioambiental das empresas de energia elétrica**. ANEEL. [S.l.]. 2006.

ANEEL. ANEEL, 2019. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/a-aneel>>. Acesso em: 21 Set. 2019.

ASHLEY, P. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. 2º. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. B3. Ações da B3 - Empresas listadas. **B3**, 2019. Disponível em:

<http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 26 Ago. 2019.

BENETTI, T. *et al.* Governança corporativa: planejamento estratégico e os conflitos de agência na empresa familiar. **Desafio Online**, v. 7, n. 2, 2019. 22 p.

BRAGA, C. *et al.* Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 4, n. 2, 2011. pp.230-262.

CAMILLO, R. *et al.* Responsabilidade social em uma distribuidora de energia elétrica.

Revista de Administração da UFSM, Santa Maria, v. 8, n. Edição especial, 2015. pp. 119-132.

CRUZ, B.; ASSIS, D. Os reflexos da crise financeira nas práticas de responsabilidade social de empresas do setor de energia elétrica que compõem o índice de sustentabilidade empresarial DABM&F-BOVESPA. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 3, n. 2, 2009. pp. 35-50.

CUNHA, J.; RIBEIRO, M.; SANTOS, A. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n. 37, 2005. pp. 7-23.

DALLABONA, L.; KROETZ, M.; MASCARELLO, G. Relação entre os indicadores de desempenho e o valor adicionado distribuído aos agentes colaboradores de empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 13, n. 39, 2014. pp. 49-63.

DAROSI, G. Governança corporativa e desempenho financeiro nas sociedades de energia elétrica brasileira. **Caderno Profissional de Administração - UNIMEP**, v. 4, n. 2, 2014.

E., TAVARES, J.; LUSTOSA, P.; SALES, I. Influência da governança corporativa na participação do Isebovespa. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 10, n. 2, 2018. pp. 212-227.

ETHOS. **Guia de elaboração do balanço social**. ETHOS. São Paulo. 2002.

FERNANDES, R.; TAVARES, A.; AZEVEDO, Y. Relação entre o valor adicionado das atividades econômicas e o produto interno bruto do Rio Grande do Norte. **RACE**, Joaçaba, v. 17, n. 2, 2018. pp. 757-782.

FERREL, O.; FRAEDRICH, J.; FERREL, L. **Ética empresarial: dilemas, tomadas de decisões e casos**. São Paulo: Reischmann & Affonso, 2001.

FREITAS, G. *et al.* Governança corporativa e desempenho dos bancos listados na B3 em ambiente de crise econômica. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, 2018. pp. 100-119.

IBASE. **Balço social, dez anos: o desafio da transparência**. IBASE. Rio de Janeiro. 2008.

IBGC. **Código das Melhores Práticas em Governança Corporativa**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. [S.l.]. 2015.

IGARASHI, D. *et al.* O uso da análise horizontal e vertical para apoiar a evidencição do alinhamento entre o balanço social e o relatório de sustentabilidade: um estudo em uma empresa geradora de energia elétrica. **Gestão & Regionalidade**, v. 26, n. 77, 2010.

KLOPPEL, F.; SCHNORRENBURGUER, D.; LUNKES, R. Análise da geração e distribuição da riqueza originada pelas empresas que compõem o Ibovespa por meio da DVA. **Revista Catarinense da Ciência Contábil - CRCSC**, Florianópolis, v. 12, n. 34, 2013. pp. 23-39.

KRAEMER, M. A contabilidade e sua responsabilidade social e ambiental. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, 2004.

LA PORTA, R.; SILANES, F.; SHLEIFER, A. Government ownership of banks. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, 2002. pp. 265-301.

LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

LONDERO, P.; BIALOSKORSKI, S. Demonstração do valor adicionado como instrumento de evidencição do impacto econômico e social das cooperativas agropecuárias. **Organizações Rurais e Agroindustriais**, Lavras, v. 18, n. 3, 2016. pp. 256-272.

MAESTRI, C. O. *et al.* Nível de governança corporativa prediz o desempenho financeiro da empresa? Evidências do mercado brasileiro por meio de redes neurais artificiais. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 18, n. 2796, 2019. pp. 1-15.

MAROCO, J. **Análise estatística com o SPSS Statistics**. 6.º ed. Pêro Pinheiro: Report Number, 2014.

MARTINS, A. *et al.* O balanço social como um instrumento de informação para a sociedade: um estudo na Universidade Federal do Rio Grande. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 10, n. 19, 2013. pp. 49-70.

OLIVEIRA, D. Desempenho e governança corporativa: uma análise econômico-financeira das empresas que aderiram ao segmento "Bovespa Mais" da B3 S.A. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 74, 2019. pp. 24-33.

PADOVEZE, C. **Controladoria estratégica e operacional**. 3.º ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

PINHO, D. *et al.* Responsabilidade social corporativa: um estudo sobre o comportamento dos distribuidores de energia elétrica da região nordeste. **Revista Alcance**, Fortaleza, v. 14, n. 1, 2007.

RIBEIRO NETO, R.; MARTINEZ, R. **A importância da governança corporativa na gestão das empresas brasileiras - o caso do grupo orsa**. Concurso IBGC. [S.l.]. 2003.

RIBEIRO, F. *et al.* Responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro no setor de energia elétrica: um estudo com modelo de dados em painéis. **Gestão & Regionalidade**, v. 33, n. 99, 2017.

RIBEIRO, M.; SANTOS, A. A remuneração dos capitais utilizados para financiamento dos ativos de empresas distribuidoras de energia elétrica medida por meio da DVA. **Brazilian Business Review**, v. 1, n. 1, 2004. pp. 17-30.

ROCHA, A.; NEGRA, E. Ações de responsabilidade social evidenciadas no balanço social: um estudo de caso. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 12, n. 43, 2011. pp. 6-12.

SANTOS, A.; BOTINHA, R.; LEMES, S. Análise da value relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&BOVESPA. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 18, 2019. pp. 1-16.

SANTOS, L. *et al.* Níveis diferenciados de governança corporativa: impacto no valor de mercado e desempenho econômico-financeiro das empresas. **Revista Capital Científico - eletrônica**, v. 17, n. 2, 2019. 16 p.

SANTOS, M.; SILVA, M. Utilização da demonstração do valor adicionado - DVA como ferramenta de medição da riqueza no setor de telefonia no Brasil. **Pensar Contábil**, v. 11, n. 46, 2009. pp. 39-45.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, 2012. pp. 737-783.

SILVA, J. *et al.* Convergência ao padrão IFRS e suavização de resultados em empresas de energia elétrica. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 14, n. 4, 2017. pp. 281-296.

SILVEIRA, M.; PFITSCHER, E. Responsabilidade socioambiental: estudo comparativo entre empresas de energia elétrica da região sul do Brasil. **Perspectivas em Gestão & Conhecimento**, v. 3, n. 2, 2013. pp. 177-195.

SOUZA, G. H. *et al.* Corporate governance and performance of the stocks of companies from the Brazilian electricity sector listed in Bovespa. **Revista de Negócios**, v. 20, n. 1, 2015. pp. 13-28.

SOUZA, J.; COSTA, T. Responsabilidade social e empresarial e desenvolvimento sustentável: conceitos, práticas e desafios para a contabilidade. **Organizações em Contexto**, São Bernardo do Campo, v. 8, n. 15, 2012.

TAIAROL, S.; RAIMUNDINI, S.; BEHR, A. Indicadores sociais internos e a geração de valor adicionado. **REUNIR - Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 1, n. 2, 2011. pp. 82-100.

TAVARES, E.; LUSTOSA, P.; SALES. Influência da governança corporativa na participação do ISEBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 10, n. 2, 2018.

TAVARES, V.; PENEDO, A. Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas - uma análise por meio de redes neurais artificiais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, 2018. pp. 40-62.

TORRES, F.; SILVA, F. Balanço social: instrumento de evidenciação dos objetivos sociais. **Pensar Contábil**, v. 10, n. 38, 2008.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2008.

VIEIRA, M. G. O papel da contabilidade no processo de governança corporativa. **Revista CRCMG**, v. 1, n. jan-mar, 2009.