

CÓDIGOS DE CONDUTA E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL¹

Douglas Rigon de Bastiani²

Fernanda da Silva Momo³

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar a relação entre o atendimento das recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa quanto aos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro das empresas de energia listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial dos anos de 2013 a 2018. Para atingir o objetivo, foi feito um estudo qualitativo e quantitativo que fez uso de planilhas eletrônicas para realizar a análise de conteúdo nos códigos de conduta das organizações estudadas e, a partir de estatística descritiva, realizou-se o cálculo de indicadores de desempenho das organizações, bem como a sua relação com o atendimento das recomendações levantadas. Como resultado observou-se que não há uma correlação estatisticamente significativa entre o atendimento às recomendações do IBGC quanto aos códigos de conduta e o desempenho financeiro das organizações estudadas. Assim, destaca-se que esses resultados estatisticamente não significativos levantam a compreensão de que as organizações sofrem impactos das mais diversas frentes, tornando pouco provável a correlação com uma só variável. Além disso, mostrou-se relevante a aderência as recomendações do IBGC por parte das organizações de energia elétrica, trazendo à tona uma crescente preocupação para com o tema e sua relevância, seja esta social, ou mesmo para fins informativos à usuários externos.

Palavras-chave: Código de Conduta. Desempenho Econômico-Financeiro. Índice de Sustentabilidade Empresarial. Energia Elétrica.

1 INTRODUÇÃO

A inovação de forma a incorporar o aspecto estratégico da organização, como fonte de vantagem competitiva, tem sido constantemente perseguida pelo mercado e abordada por sua natureza, características e posicionamento relevante perante o desenvolvimento econômico, tendo como principal finalidade a percepção de valor perante o cliente (PISANO, 2015). Visando a diminuição dos impactos sociais, ambientais e econômicos, traz-se o conceito e a necessidade da inovação sustentável, a qual busca o “fazer sustentável”, reinventando de forma constante os

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2019, no Instituto Federal do Rio Grande do Sul/ Campus Farroupilha, como requisito parcial para obtenção do título de Tecnólogo em Processos Gerenciais.

² Graduando do curso de Processos Gerenciais do Instituto Federal do Rio Grande do Sul/ Campus Farroupilha (IFRS Campus Farroupilha). (douglasrdebastiani@hotmail.com).

³ Orientadora: Mestre em Administração na área de Gestão de Sistemas e Tecnologia da Informação pelo PPGA/EA/UFRGS. Contadora, graduada pela Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS. Professora do IFRS Campus Farroupilha. (fernandamomo@yahoo.com.br).

processos relacionados a uma organização, e assim, sendo capaz de trazer mais eficiência e menores impactos para com o meio em que está inserida (JORNA, 2017).

Nesse contexto, tem-se no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) um parâmetro de empresas que possuam preocupações e ações relacionadas com a sustentabilidade para a geração do desenvolvimento econômico uma vez que participam desse índice empresas que possuam um reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial e a responsabilidade social (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009). Tendo como objetivo o desenvolvimento de um ambiente de investimento que esteja alinhado com as demandas de desenvolvimento sustentável e estimule a responsabilidade ética das corporações, esse índice pode ser visto como “uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa” (BM&FBOVESPA, 2016).

O número de empresas que compõem o ISE anualmente está entre 28 e 40 empresas, sendo essas de diversos setores como, por exemplo: alimentício, financeiro, transporte, construção civil, energia elétrica (B3, 2019). Dentre os diversos ramos de atuação há a preocupação para com o impacto negativo de determinados modelos de negócios, mas essa preocupação é ainda maior para as empresas que utilizam recursos naturais, como é o caso das pertencentes ao setor de energia elétrica (MELLO; HOLLNAGEL; CEI, 2016). Essas organizações do setor de energia elétrica, segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL, 2008), estão em um meio em que precisam encontrar maneiras de reduzir o impacto ambiental de suas atividades, ao mesmo tempo em que anseiam pelo crescimento econômico. Tendo em vista a relevância do “fazer sustentável” para esse setor e visando um maior aprofundamento das análises, opta-se nesse estudo por focar as empresas desse setor de atuação que estão listadas no ISE em todas as carteiras de 2013 até 2018.

Neste cenário, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) age de forma a propagar o comprometimento com a capacitação de agentes, o desenvolvimento e disseminação de melhores práticas, o incentivo a diversidade ideológica, o zelo pela imagem, a imparcialidade, além de buscar pela transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa das organizações (IBGC, 2015). Com base no IBGC, tem-se a disposição o código de conduta, o qual busca promover princípios éticos, tendo como fundamento a ordem social e ambiental, a responsabilidade, o respeito e a ética (IBGC, 2015). Millar et al. (2005) evidenciam a eficiência do uso dos códigos de conduta, onde a transparência e a ética mostram-se como fatores essenciais de sucesso das organizações, facilitando o intermédio de informações entre a empresa e os *stakeholders*, além de proporcionar à própria organização uma visão holística, permitindo-a visualizar os impactos econômico-financeiros.

Fazendo uso de tal respaldo, o presente estudo busca responder a seguinte questão: qual a relação entre o código de conduta recomendado pelo IBGC e o desenvolvimento econômico-financeiro das empresas do segmento de energia listadas no ISE? Frente a esta questão, a pesquisa proposta tem como objetivo geral analisar a existência de relação entre o atendimento das recomendações do IBGC, no que tange os códigos de conduta, e o desempenho econômico-financeiro de empresas do segmento de energia listadas no ISE.

Com esse objetivo, visualiza-se contribuir identificando se as empresas consideradas sustentáveis pelo ISE aderem aos assuntos recomendados pelo IBGC com relação aos códigos de conduta, e se essa adesão reflete em alguma relação com o desempenho econômico-financeiro dessas organizações. O estudo justifica-se pela necessidade de pesquisas na literatura que sejam capazes de relacionar as três variáveis presentes nesta análise, sendo estas a sustentabilidade, os códigos de conduta e o desempenho econômico financeiro. De tal forma encontram-se, nesse sentido, estudos que relacionam o código de conduta e as recomendações do IBGC (ARAÚJO; BEHR; MOMO, 2018; AZEVEDO, 2010; DE AZEVEDO, 2014), códigos de conduta, governança corporativa e desempenho econômico-financeiro (DAL MÁ S et al., 2017; CATAPAN; COLAUTO, 2014), bem como, o desempenho do ISE (BEATO; DE SOUZA; DOS SANTOS PARISOTTO, 2009; MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009). Assim, o estudo mostra-se relevante, na medida em que une três linhas temáticas e busca identificar se existe uma dependência ou relevância de um resultado para com os outros.

Este estudo encontra-se estruturado da seguinte forma: inicialmente, apresenta-se nessa seção a introdução, os objetivos e contexto de estudo; na seção dois, apresenta-se o referencial teórico sobre as principais temáticas do estudo; na seção três, descrevem-se os procedimentos metodológicos da obra; na seção quatro, apresenta-se a análise dos dados obtidos em função do estudo e; na seção cinco, as respectivas considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção apresenta-se os principais conceitos sobre desenvolvimento sustentável e o índice de sustentabilidade empresarial (subseção 2.1), o ambiente das empresas de energia elétrica no país (subseção 2.2), governança corporativa e os códigos de conduta (subseção 2.3) e o desempenho econômico financeiro (subseção 2.4).

2.1 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

O termo “desenvolvimento sustentável” surge a partir de análises da Organização das Nações Unidas sobre as mudanças climáticas, como resposta a uma crise social e ambiental existente no contexto mundial no século XX (BARBOSA, 2008). Tal termo tem como fundamentação três grandes pilares, de igual importância, sendo estes o bem-estar social, a responsabilidade ambiental e o desenvolvimento econômico, cunhados fortemente no conceito político e amplo para o que tange o progresso econômico e social (SILVA, 2016).

A partir de então, o envolvimento das nações para com o tema tem sido crescente, iniciando pelo Relatório *Limits to Growth* (Limites ao Crescimento), pelo Clube de Roma em 1972, onde a economia capitalista fora criticada de maneira audaciosa, para então, no ano de 1988, a ocorrência do Relatório *Brundtland*, o qual destacava eminentemente o desenvolvimento sustentável como uma forma de desenvolvimento a qual não comprometesse a sobrevivência das gerações futuras, promovendo a eminência e permanência do capitalismo voltado ao lucro e a exploração dos recursos, desta vez, de forma consciente pelas organizações (COUTO; SILVA, 2014). O conceito fora firmado, então, com o programa de ações documentado na Agenda 21, documento desenvolvido na Conferência “Rio 92”, a qual serviu como base para a idealização do desenvolvimento sustentável, assunto que continua em processo de construção e aperfeiçoamento até os dias atuais (BARBOSA, 2008).

Com a crescente abordagem do tema após o uso do conceito na Agenda 21, a busca por indicadores de sustentabilidade ganha uma forte impulsão em viés da avaliação do conceito em suas variadas dimensões ao redor do mundo (VEIGA, 2010). De forma a integralizar a análise financeira, aludir e incentivar o desenvolvimento sustentável por parte das organizações, o Índice de Sustentabilidade Empresarial foi lançado em dezembro de 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em conjunto com a Associação Nacional de Bancos de Investimento (ANBID), a Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o *International Finance Corporation* (IFC), o Instituto Ethos e o Ministério do Meio Ambiente (BEATO; DE SOUZA; DOS SANTOS PARISOTTO, 2009).

O ISE tem sua fundamentação no modelo *Triple Bottom Line*, avaliando elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009). Com o objetivo de apoiar os investidores na tomada de decisões de investimentos socialmente responsáveis, induzindo as organizações a adotarem melhores práticas

sustentáveis, o índice pondera como fundamentos a transparência; o diálogo com as partes interessadas e a sociedade; o aperfeiçoamento contínuo do escopo e do processo de avaliação; o conhecimento dos desafios e oportunidades do processo ISE e a autonomia financeira, metodológica e decisória. Levanta também quais as exigências a serem cumpridas para que determinada organização possa ser incluída neste, bem como, quais são os critérios que justificam um possível exclusão, os quais podem ser vistas no Quadro 1, junto de seus fundamentos essenciais:

Quadro 1 – Critérios adotados pelo ISE

Fundamentos do ISE	Transparência: dar transparência ao processo ISE B3 e às respostas das empresas ao questionário (ISE, 2019).
	Diálogo com as partes interessadas e a sociedade: criar e manter ativos canais de diálogo com as partes interessadas e a sociedade em geral, como fundamento para legitimidade, representatividade e atualidade do ISE B3 como expressão das suas expectativas sobre a sustentabilidade empresarial (ISE, 2019).
	Aperfeiçoamento contínuo do escopo e do processo: atualizar anualmente o questionário ISE B3, com base em pesquisa acadêmica e processos participativos, de modo a mantê-lo em sintonia com o estado da arte do conhecimento em sustentabilidade e com as expectativas da sociedade (ISE, 2019).
	Conhecer os desafios e oportunidades do processo ISE B3, agindo de modo a otimizar sua eficiência operacional e sua capacidade de atender aos objetivos estratégicos; autonomia financeira, metodológica e decisória: garantir as condições materiais, técnicas e de gestão para que o ISE B3 tenha a legitimidade e credibilidade necessárias para cumprir seu papel e avançar em sua missão (ISE, 2019).
Critérios de adesão	Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
	Ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
	Não ser classificado como “Penny Stock” (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
	Atender aos critérios de sustentabilidade e ser selecionado pelo Conselho Deliberativo do ISE (CISE) (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
Critérios de exclusão	Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 99% (noventa e nove por cento) do somatório total desses indicadores (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
	Deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão acima indicados (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).
	Empresas que, durante a vigência da carteira passem a ser listados em situação especial, serão excluídos ao final de seu primeiro dia de negociação nesse enquadramento (BM&FBOVESPA, 2015, p.3). Forem de emissão de uma empresa cujo desempenho de sustentabilidade, no entendimento do Conselho Deliberativo do ISE (CISE), tenha sido significativamente alterado em função de algum acontecimento ocorrido durante a vigência da carteira, nesse caso, os ativos serão excluídos a qualquer momento, por deliberação do CISE (BM&FBOVESPA, 2015, p.3).

Fonte: Elaborado com base em BM&FBOVESPA (2015) e ISE (2019).

Para avaliar uma organização o ISE, em parceria com o Centro de Estudos em Sustentabilidade e a Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, desenvolveu uma metodologia baseada em um questionário que, de forma abrangente, trata de sete dimensões que avaliam os elementos ambientais, sociais e econômicos das organizações responsáveis, e diversos outros, de forma integrada (BM&FBOVESPA, 2015). O preenchimento de tal questionário se dá de forma voluntária e, após respondido, a empresa correspondente deve apresentar documentos que sejam capazes de comprovar as respostas assinaladas (BM&FBOVESPA, 2015). Por fim em relação a vigência da carteira, esta ocorre a partir da

primeira segunda-feira do ano até a entrada da nova vigência no ano subsequente, tendo outras duas reavaliações entre este período, sendo estas em maio e setembro, controlando os índices de *free float* e verificando o atendimento do limite da participação de cada setor na carteira teórica (BM&FBOVESPA, 2015).

Em relação a estudos que tiveram como base o desempenho do ISE, destacam-se Machado, Machado e Corrar (2009), que analisaram o desempenho do ISE com relação a outros índices existentes na B3 no período de dezembro de 2005 a 2007, buscando compreender se as empresas que investem em responsabilidade social e ambiental acabam por ser mais valorizadas. Para tal estudo, Machado, Machado e Corrar (2009) utilizaram de análises estatísticas para entender a variação do índice ao longo do tempo, chegando a conclusão de que não existem diferenças significativas acerca do seu desempenho, uma vez que o número de empresas relevantes faz parte de mais de um índice. Rezende, Nunes e Portela (2008) estudaram o desempenho financeiro do índice durante o período de 16 semanas, desde a sua criação, em 2005, onde, fazendo uso de análises estatísticas do índice, também acabaram por concluir que o ISE se comporta de forma similar aos outros índices do BOVESPA.

2.2 AS EMPRESAS DE ENERGIA EM MEIO AO CONTEXTO SUSTENTÁVEL

Com base neste contexto de sustentabilidade, evidencia-se a necessidade de execução de ações por parte do governo e das organizações, as quais, têm buscado adaptar-se frente as mudanças deste cenário em constante evolução (MELLO; HOLLNAGEL; CEI, 2016). Uma das maiores contribuições e participações deste cenário se dá pela presença de empresas do ramo de energia, que através de mudanças na matriz energética, juntamente ao Plano Decenal de Expansão de Energia (PDE) 2023 buscam o aumento da participação da geração de energia elétrica por fontes renováveis, tendo previsões de um aumento de 0,9 pontos percentuais na matriz elétrica de fontes renováveis de 2013 a 2023 (SILVA, 2015).

O Plano Decenal de Expansão de Energia (PDE) 2023 apresenta diversas e relevantes sinalizações com o objetivo de orientar as ações e projetos voltados para o equilíbrio entre as projeções econômicas do país e a necessidade de expansão da oferta, buscando suprir as necessidades energéticas com custos adequados, embasados em técnicas sustentáveis (BRASIL, 2014). Prevê-se a presença de 86% de geração de energia renovável na matriz de produção elétrica até o ano de 2023, onde estão previstos investimentos globais de cerca de R\$ 1,3 trilhão (BRASIL, 2014).

Muito embora o setor se mantenha estável ao longo do tempo, certos obstáculos legislativos impedem o crescimento deste, trazendo inseguranças aos investidores externos que acabam por

retardar ou reavaliar seus planos de alocar recursos no ramo, como é o caso da Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012, que fora convertida na Lei 12.783, de 11 de janeiro de 2013, e ainda diversas alterações regulatórias que se propagaram ao longo do tempo (SILVA, 2015). Nota-se então, uma certa carência acerca das organizações do segmento de energia elétrica no que diz respeito a seu desempenho e representatividade sustentável, trazendo assim, a necessidade de dissertar e entender de que maneira se encontram tais fenômenos econômicos em meio a cenários altamente cobrados por seu viés ambiental e social.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA E CODIGO DE CONDUTA

Criado no início da década de 90 nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, o termo “Governança Corporativa” surge com o intuito de estabelecer normas capazes de regular o relacionamento de forma interna em uma organização específica, buscando os interesses dos acionistas controladores, os acionistas minoritários e os administradores (GARCIA, 2005). Dessa forma, pode-se conceituar Governança Corporativa como uma série de princípios que guiam os processos de decisão dentro de uma determinada organização, de forma a retrair os problemas desta, buscando o favorecimento dos objetivos estabelecidos pela organização e a minimização de situações que permitam o oportunismo (DE CARVALHO, 2002).

Com a série de escândalos ocorridos entre 2001 e 2003 em grandes empresas estado-unidenses e, posteriormente, no continente europeu, mostrou-se que o assunto governança corporativa carecia de aprimoramentos, não somente em países subdesenvolvidos emergentes, mas também, em países desenvolvidos (DE AZEVEDO, 2014). Para isso, nos Estados Unidos da América, fora aprovado, em julho de 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), que, segundo Santos e Lemes (2007, p. 37) “criou um novo ambiente de governança corporativa e gerou um conjunto de novas responsabilidades e sanções aos administradores visando evitar novas fraudes”.

No rol de empresas atuantes no mercado estado-unidense, muitas destas já estão adequadas as taxativas da SOX (SANTOS; LEMES, 2007). No Brasil, a Lei 6.404/1976 cita em seu artigo 116 um pouco sobre a responsabilidade societária, onde “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (BRASIL, 1976). Em seu artigo 117, o qual responsabiliza o acionista controlador, diz que “o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder” (BRASIL, 1976).

Com a finalidade de discorrer mais profundamente sobre o assunto, no ano de 1995, criou-se o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), o qual rege os conceitos centrais e discorre sobre o tema em ambiente nacional, relatando de forma bastante ampla a governança corporativa, definindo-a como: “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle” (IBGC, 2009, p.19), onde princípios são transformados em recomendações e instruções diretas, visando a longevidade, bem comum e melhoria de gestão da organização (IBGC, 2019). Tais princípios, fundamentais para o concreto estabelecimento de uma real política de governança corporativa abrangem características como as destacadas no Quadro 2:

Quadro 2 – Princípios do IBGC

Transparência	Mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.
Equidade	Caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
Prestação de Contas	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Fonte: (IBGC, 2009, p. 19).

Como principal aliado à análise de governança corporativa, posiciona-se o código de ética das organizações, conhecido também como “código de conduta”, o qual conceitua-se como sendo a “ ‘Carta dos Direitos e dos Deveres Fundamentais’ (éticos), por meio da qual a empresa indica e esclarece as suas próprias responsabilidades éticas, sociais e ambientais” (INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS, 2018, p.14). De Azevedo (2014, p.5) esclarece que “tais códigos, quando bem fundados, isto é, quando contêm efetivos princípios morais, e não apenas simples ideais inalcançáveis, são interiorizados pelos membros da organização, de modo que, além de aplicáveis a situações conflitivas, possibilitam assegurar que todo aquele que o subscreve agirá ética e moralmente”.

No que faz menção ao IBGC, tem-se como premissa que o código de conduta deve ser elaborado pela Diretoria, visando às políticas estruturadas e aprovadas pelo Conselho de Administração, tendo efeito perante administradores e funcionários, respeitando as leis do país e sendo capaz de emergir de forma adequada a cultura organizacional, direcionando de forma clara e concisa a fundamentação de seus princípios (IBGC, 2009). Para que sejam alcançados os

antepostos resultados, o IBGC elenca em seu corpo uma série de recomendações, associando-as aos códigos de conduta das organizações.

Azevedo (2010), Araújo, Behr e Momo (2018) analisaram as premissas das recomendações do código de conduta do IBGC, em que foram capazes de levantar em termos definitivos muitas de suas colocações, que junto de outras fontes, podem ser vistas no Quadro 3, a seguir:

Quadro 3 – Recomendações do código de conduta

Assunto	Definição
Cumprimento das Leis e pagamento dos tributos	"Espera-se de uma organização que aplica as boas práticas de governança corporativa o estrito cumprimento das leis e o pagamento de seus tributos" (AZEVEDO, 2010, p. 64).
Operações com partes relacionadas	"É dever dos membros do Conselho de Administração monitorar e administrar potenciais conflitos de interesses dos executivos, dos membros do Conselho e dos sócios, de forma a evitar o mau uso dos ativos da organização e, especialmente, abusos em transações entre partes relacionadas" (IBGC, 2009, p.67).
Uso de ativos da organização	Ativos "são todos os bens e direitos de propriedade da empresa, avaliáveis em dinheiro, que representam benefícios presentes ou futuros para a empresa" (IUDÍCIBUS; MARION, 2008, p. 15). Tantas ativos tangíveis quanto intangíveis pertencem à organização, se destinando a auxiliar na realização dos objetivos desta organização, sendo assim, "o uso desses bens deve se restringir ao estrito interesse do serviço" (AZEVEDO, 2010, p. 64).
Conflito de interesses	"Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização" (IBGC, 2009, p.67).
Informações privilegiadas	"O Código de Conduta deve enquadrar como violação ao princípio básico da equidade o uso de informações privilegiadas para benefício próprio ou de terceiros" (IBGC, 2009, p. 68).
Política de negociação das ações da empresa	Companhias abertas devem adotar uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão, desenvolvendo e monitorando controles capazes de fazê-lo cumprir-se (IBGC, 2009).
Processos judiciais e arbitragem	Dita a preferência pela resolução de conflitos entre sócios e administradores quando da impossibilidade de uma negociação bem-sucedida, sugerindo a inclusão de tais mecanismos em compromisso firmado pelas partes (IBGC,2009).
<i>Whistle-blower</i>	"Pessoa que informa as instâncias competentes sobre atividades ilegais e/ou imorais ou desvios de conduta por parte de pessoas relacionadas com a organização e que tenham potencial de afetar a organização. As denúncias podem ser efetuadas às pessoas competentes dentro da organização ou aos reguladores, imprensa ou entidades públicas" (IBGC, 2009, p.66).
Prevenção e tratamento de fraudes	"[...] o código de conduta deve informar sobre mecanismos objetivos de combate às fraudes cujos detalhamentos poderão constar do próprio código ou remeter a regulamento interno específico" (AZEVEDO, 2010, p. 68).
Pagamentos ou recebimentos questionáveis	"A existência de uma política clara de como todos dentro da organização devam se comportar em relação a pagamentos e recebimentos [...] serve [...] para orientar as ações e o comportamento tanto dos colaboradores internos quanto das demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>)" (AZEVEDO, 2010, p. 68).
Recebimento de presentes e favorecimento	"A orientação geral deve ser a de que tanto a empresa quanto seus funcionários recusem o recebimento de presentes e outros favorecimentos passíveis de questionamento do ponto de vista moral" (AZEVEDO, 2010, p. 68).
Doações	"A fim de assegurar maior transparência sobre a utilização dos recursos dos seus sócios, as organizações devem elaborar uma política sobre suas contribuições voluntárias, inclusive políticas" (IBGC, 2009, p.69).
Atividades políticas	"O Conselho de Administração deve ser o órgão responsável pela aprovação de todos os desembolsos relacionados às atividades políticas" (IBGC, 2009, p.69).
Direito à privacidade	A Constituição Federal cita que "são invioláveis, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas" (BRASIL, 1988). "O código de conduta deve informar, objetivamente, qual é a política da empresa em relação ao tratamento de dados pessoais" (AZEVEDO, 2010, p. 69).
Nepotismo	O Conselho Nacional de Justiça – CNJ (2005) diz que "o favorecimento dos vínculos de parentesco nas relações de trabalho ou emprego [...] é prática que viola as garantias

	constitucionais de impessoalidade administrativa" (CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA, 2005).
Meio ambiente	De acordo com a Resolução CONAMA 2002:306, item XII: "Meio ambiente: conjunto de condições, leis, influência e interações de ordem física, química, biológica, social, cultural e urbanística, que permite, abriga e rege a vida em todas as suas formas" (CONAMA, 2002).
Discriminação no ambiente de trabalho	O artigo 7º, inciso XXX da Constituição Federal proíbe a diferença de salários, de exercício de funções e de critério de admissão por motivo de sexo, idade, cor ou estado civil (BRASIL, 1988).
Assédio moral ou sexual	"Assédio moral é toda e qualquer conduta abusiva [...] que, intencional e frequentemente, atinja a dignidade ou fira a integridade física ou psíquica de uma pessoa, ameaçando o emprego ou degradando o ambiente de trabalho", e assédio sexual é "a abordagem, não consentida, com intenção sexual ou a insistência inoportuna de alguém que se encontre em situação privilegiada na hierarquia [...] e que se utiliza dessa ascendência com vistas a obter favores sexuais de subalternos ou dependentes" (MTE; SIT; DEFIT, 2006).
Segurança no trabalho	Segundo Art. 157 da CLT, "Cabe às empresas: I - cumprir e fazer cumprir as normas de segurança e medicina do trabalho" (BRASIL, 1943).
Exploração do trabalho adulto ou infantil	Segundo Art. 149 da lei 10.803, "Reduzir alguém a condição análoga à de escravo, quer submetendo-o a trabalhos forçados ou a jornada exaustiva, quer sujeitando-o a condições degradantes de trabalho, quer restringindo, por qualquer meio, sua locomoção em razão de dívida contraída com o empregador ou preposto" (BRASIL, 2003) ou ainda, a respeito do trabalho infantil, rege a Lei 8.069, a qual, em seu Art. 60 relata "É proibido qualquer trabalho a menores de quatorze anos de idade" (BRASIL, 1990).
Relações com a comunidade	"A inserção do assunto no código de conduta da organização [...] serve para demonstrar para o mercado como um todo e para aquela comunidade, em específico, a importância e o valor que ela representa para a organização" (AZEVEDO, 2010, p. 74).
Uso de álcool e drogas	Com base no Art. 482 da CLT, constitui-se justa causa parar a resolução do contrato de trabalho pelo empregador embriaguez habitual ou em serviço (BRASIL, 1943).

Fonte: elaborado pelo autor com base em Azevedo (2010), Araújo, Behr e Momo (2018).

De considerada importância, deve-se frisar que "a realidade da empresa, sua cultura, seus princípios e as mudanças almejadas é que deverão determinar a melhor utilização das recomendações, suprimindo itens ou buscando, em outras fontes, eventuais lacunas existentes" (AZEVEDO, 2010, p. 75) de forma a individualizar e suprir as mais diversas diversidades organizacionais no que tange seu código de conduta.

Neste aspecto, conceituando a abordagem econômica em relação ao código de conduta, destaca-se o estudo de Ventura (2012), o qual, através de estudo buscou verificar qual a relação entre nível de governança corporativa e regularidade do pagamento de dividendos das companhias de capital aberto listadas na B3, entre os anos de 2001 e 2010. Para tanto, utilizou de correlações de Pearson para verificar qual o tipo de relação entre o coeficiente de variação e níveis de governança de métrica simples, e entre coeficiente de variação e níveis de governança de métrica ponderada, chegando ao resultado que explicitou a existência de correlação inversa com regularidade de pagamento de dividendos, reafirmando possíveis gerenciamentos de resultados em companhias não enquadradas ou com pouco tempo de enquadramento; levantando que o tipo de nível de governança corporativa guarda relação somente com a regularidade de pagamento de dividendos aos acionistas preferenciais (VENTURA, 2012).

2.4 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

As metodologias de controle e avaliação das operações são vistas, cada vez mais, como “imprescindíveis à manutenção da competitividade das organizações” (WERNKE; LEMBECK, 2004, p. 69), sendo capazes de evidenciar a relevância do bom desempenho econômico-financeiro para as organizações através de documentos contábeis. Segundo pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2011, p.3) “as demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para usuários externos em geral, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas”, assim, tornando possível, por meio do uso de acionistas, credores efetivos e potenciais, bem como administradores, o conhecimento e o posicionamento acerca do perfil evolutivo financeiro da organização (CATAPAN; COLAUTO, 2014). Marion (2012) cita que a análise da situação econômico-financeira das organizações se dá através de três pontos fundamentais: liquidez, rentabilidade (situação econômica) e endividamento (situação financeira). Onde, dentro da situação econômica, têm-se os índices de Crescimento da Receita, EBITDA (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*), ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on assets*) e Margem Líquida; e, dentro da situação financeira, encontram-se os índices de Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Endividamento e Dependência Financeira.

Segundo Hoji (2010), a evolução e o Crescimento da Receita ao longo dos anos, no que se refere as demonstrações contábeis, pode ser mensurada através da análise horizontal. O EBITDA consiste basicamente em uma aproximação do caixa operacional gerado no período analisado, onde são anulados os efeitos dos juros, despesas financeiras, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização (FREZATTI; DE AGUIAR, 2007).

Rai, Patnayakuni e Patnayakuni (1997, p. 89) definem que o ROE, Retorno sobre o Patrimônio, “consiste em uma medida de desempenho financeiro e intermediário, avaliada com base na produtividade” ou no resultado obtido através do reinvestimento de capital (DE CARVALHO et al., 2016). Já o ROA, Retorno sobre Ativos, é capaz de mensurar a eficiência operacional e seus lucros em relação ao seu ativo (DAMODARAN, 2012). No que se refere a Margem Líquida, está preocupa-se em demonstrar a eficiência da organização para produzir lucro com suas vendas e é obtida a partir da divisão do Lucro Líquido pelo Ativo Total da organização (ASSAF NETO, 2010).

Observando-se então os índices da situação financeira, têm-se como medidores de liquidez a Liquidez Corrente e a Liquidez Imediata. Marion (2012) conceitua que a Liquidez Corrente busca demonstrar a capacidade de pagamento da empresa em períodos de curto prazo. Liquidez Imediata está relacionada com o valor que uma organização possui de forma imediata para cumprir suas

obrigações no curtíssimo prazo (imediatamente) e, portanto, é obtida pela divisão do Disponível pelo Passivo Circulante (IUDÍCIBUS; MARION, 2008).

No que diz respeito ao endividamento organizacional, levantam-se dois indicadores, os quais são: Endividamento e Dependência Financeira. Marion (2012) relata que o Índice de Endividamento busca a mensuração dos níveis de endividamento da organização, relacionando o uso de recursos de terceiros ou próprios para o financiamento de suas operações. A Dependência Financeira preocupa-se em demonstrar o montante da participação dos recursos de terceiros na participação dos ativos da empresa (ASSAF NETO, 2010).

Abaixo, evidencia-se o Quadro 4 elaborado com base no estudo de Dal Más et al. (2017), onde encontram-se as formulações a serem utilizadas e analisadas no presente estudo, a fim de mensurar o desempenho econômico-financeiro das organizações selecionadas:

Quadro 4 – Indicadores econômico-financeiros

	INDICADOR	FÓRMULA
Situação econômica	Crescimento da Receita das Vendas	Receita de Vendas Líquidas em X1 / Receita de Vendas Líquidas em X0-1
	Margem EBITDA	(Lucro Líquido + Depreciação e Amortização + Despesas Financeiras + Imposto de Renda e Contribuição Social) / Receita de Vendas Líquidas
	ROE	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total
	Margem Líquida	Lucro Líquido / Receita de Vendas Líquidas
Situação financeira	Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante
	Liquidez Imediata	Disponível / Passivo Circulante
	Endividamento	Passivo Total / Patrimônio Líquido
	Dependência Financeira	Passivo Total / Ativo Total

Fonte: (Dal Más et al., 2017, p.7).

Após relacionados os indicadores que serão analisados nesta observação, apresentam-se a seguir os procedimentos metodológicos desta pesquisa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto à abordagem do problema como uma pesquisa qualitativa e quantitativa. Isso porque ao buscar compreender em que medida se dá a relação entre o atendimento das recomendações do IBGC quanto aos códigos de conduta e o desenvolvimento econômico-financeiro das empresas do segmento de energia listadas no ISE. Optou-se nesse estudo por uma abordagem de métodos qualitativos e quantitativos ao passo que este “é potencialmente superior a um design com um único método, porque pode fornecer informações valiosas sobre fenômenos [...]” (KIM; KANKANHALLI; LEE, 2016).

No que tange a tipologia quanto aos objetivos, fora elencada a pesquisa descritiva, uma vez que terá como finalidade a descrição de características de um fenômeno determinado, relacionando variáveis, considerando o uso de técnicas padronizadas para a coleta de dados (GIL, 1999). Tais

características evidenciam-se no fato de que se buscou analisar dados capazes de proporcionar a descrição de como as empresas de energia listadas na B3, caracterizadas como organizações sustentáveis, abordam as questões de código de conduta evidenciados pelo IBGC, levantando assim, através de documentos presentes em suas páginas virtuais de relacionamento com investidores, o percentual de atendimento de tais recomendações e, após análises e cálculos dos indicadores econômico-financeiros, baseados em seus documentos contábeis encontrados em meio ao conteúdo online da B3, de onde foram utilizadas as informações do período de 2013 a 2018, se tal adesão é capaz de proporcionar resultados no desempenho econômico-financeiro das mesmas. Segundo Marconi e Lakatos (2003, p. 174), “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”.

O período selecionado justifica-se pelo fato de possibilitar trazer maior precisão e segurança para os resultados desta pesquisa, visto que proporciona a possibilidade de períodos diferenciados da economia e da bolsa brasileira, além de, por tratar-se de período recente, levantar consigo um certo grau de atualidade para o estudo. A população estudada é formada por empresas listadas no índice ISE, integrantes a B3. A amostra conta com cinco empresas do segmento de energia que estão presentes no ISE durante os anos de 2013 até 2018. A coleta de dados foi realizada nos meses de maio e junho de 2019.

A análise se deu em três momentos distintos. Primeiro foi utilizado o método de análise de conteúdo para categorizar os dados dos códigos de conduta levantados nos *websites* de Relacionamento com o Investidor nas dimensões estabelecidas pelo IBGC e, em seguida, realizou-se a mensuração da adequação desses códigos frente as recomendações do IBGC a partir de estatística descritiva. A segunda fase refere-se à análise dos fatos econômico-financeiros das organizações selecionadas, coletando informações e demonstrativos contábeis (balanços patrimoniais e demonstrativos do resultado do exercício) no *website* da B3 e à construção dos respectivos valores dos indicadores levantados para o estudo. No que diz respeito a terceira e última fase, realizou-se o cruzamento das informações analisadas nos dois momentos anteriores, relacionando-as e verificando a existência, ou não, da relação entre o atendimento das recomendações acerca do código de conduta presente no IBGC e o desempenho econômico-financeiro das organizações do segmento de energia elencadas no ISE. Para essa terceira fase utilizou-se da correlação de Pearson.

Realizou-se uma codificação inicial, a partir da análise de conteúdo, dos códigos de conduta das organizações tendo em vista as recomendações do IBGC, onde fora levantado o pronunciamento acerca dos assuntos abordados do Quadro 3 (p. 9), admitindo como o não

pronunciamento, uma falta de posicionamento da organização, e então, atribuído valor de não atendimento; posteriormente, se realizou a quantificação do atendimento das recomendações do IBGC dessas empresas, na sequência, realizando análises de estatística descritiva e correlação para responder ao problema de pesquisa.

Para tal análise foi feito uso do software de tratamento estatístico SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), bem como de planilhas eletrônicas.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção tem como propósito apresentar os resultados obtidos em todas as abordagens que fazem parte deste estudo. Assim, apresenta-se nas subseções a seguir: a caracterização das empresas selecionadas (subseção 4.1), o nível de atendimento as recomendações a respeito dos códigos de conduta levantados pelo IBGC (subseção 4.2), a análise econômico-financeira das empresas selecionadas (subseção 4.3), e por fim, a relação existente entre o nível de atendimento das recomendações antepostas e o desempenho econômico-financeiro das organizações que são foco deste estudo (subseção 4.4).

4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS ESTUDADAS

Tal subseção tem como objetivo introduzir as empresas selecionadas, levando em consideração para isso, o seu ramo de atuação (energia elétrica) e o fato de estarem listadas no ISE dentro do período estudado (de 2013 até 2018). As empresas que compõe este estudo são: AES, CEMIG, COPEL, ELTROPAULO e LIGHT.

A AES atua no Brasil desde 1997 e possui, atualmente, as empresas geradoras de energia AES Tietê e AES Uruguaiana e a empresa de serviços AES Ergos (AES, 2019). O planejamento estratégico da AES é focado na geração de valor para todos os seus *stakeholders* com soluções sustentáveis e inovadoras (AES, 2019).

A CEMIG (CEMIG, s.d.) é uma *holding* fundada em 1952 que participa em mais de 170 empresas. Em relação a sua atuação, destaca-se que esta organização é considerada a maior empresa integrada do setor de energia elétrica do Brasil, sendo que sua atuação abrange mais de 24 estados brasileiros (CEMIG, s.d.). Tem como foco as áreas de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, contando também com a distribuição de gás natural e o uso eficiente de energia (CEMIG, s.d.). Por fim, destaca-se que esta organização é “referência na economia global por sua atuação sustentável, e compõe o Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) há 19 anos consecutivos” (CEMIG, s.d.).

A COPEL (2011) foi fundada em 1954 e atualmente é a maior empresa do estado do Paraná, distribuída em um total de 10 estados e atuando com geração, transmissão e distribuição de energia, bem como em telecomunicações. Esta empresa abriu seu capital ao mercado de ações brasileiro em 1994 e foi a primeira empresa brasileira do seu setor a estar listada na Bolsa de Valores de Nova Iorque (COPEL, 2011). Por fim, destaca-se que em 2008 as ações dessa organização integraram o Nível 1 de Governança Corporativa da bolsa de valores brasileira (COPEL, 2011).

No que se refere a ELETROPAULO, esta foi fundada em 1999, e adquirida pelo grupo Enel em dezembro de 2018, passando a se chamar Enel Distribuição São Paulo (ENEL, s.d.). É atualmente a maior empresa privada do setor elétrico e está presente em mais de 30 países, atuando em território nacional na geração, distribuição, transmissão, comercialização e soluções em energia (ENEL, s.d.).

A LIGHT (2012) iniciou suas atividades no Brasil, mais especificamente no Rio de Janeiro, no ano de 1905. A LIGHT (2012) atua na geração, comercialização, distribuição de energia elétrica e desenvolvimento de soluções para o setor, com vistas ao desenvolvimento urbano, econômico, social e cultural do país. Sendo assim, essa organização que atualmente é constituída por uma *holding* que controla quatro empresas e um instituto, surgiu no Canadá e já foi uma estatal (LIGHT, 2012).

Tendo em vista essa breve caracterização das organizações, é possível perceber que estas expõem de alguma forma em seus websites a preocupação que possuem com a qualidade na execução de seus processos empresarial e que estes estejam alinhados com os conceitos de sustentabilidade e governança corporativa. Essa preocupação em destacar os cuidados e procedimentos organizacionais relacionados a temática da sustentabilidade e governança corporativa, está alinhada com a preocupação de se usar de forma consciente e eficaz os recursos naturais ao mesmo tempo em que se busca um crescimento econômico (MELLO; HOLLNAGEL; CEI, 2016; ANEEL, 2008). Assim, na seção a seguir busca-se identificar o nível de atendimento as recomendações a respeito dos códigos de conduta levantados pelo IBGC, destacando assim como essas organizações que se demonstram preocupadas com essas questões estão atendendo as recomendações feitas pelo IBGC.

4.2 NÍVEL DE ATENDIMENTO DOS CÓDIGOS DE CONDUTA ÀS RECOMENDAÇÕES DO IBGC

Destinada a vislumbrar de forma ampla o nível de adesão das recomendações elencadas pelo IBGC, no que diz respeito aos código de conduta, pelas empresas de energia listadas no ISE, esta seção busca discorrer sobre o tema, apresentando a seguir, a Tabela 1, que busca relacionar os temas levantados pelas recomendações do IBGC e os dados coletados das respectivas organizações.

Tabela 1 – Nível de atendimento das recomendações do IBGC

Assuntos que devem constar no código de conduta de uma organização	AES	Cemig	Copel	Enel	Light	Total Atingido	Percentual de atendimento por assunto
Cumprimento das leis e pagamento de tributos	x	x	x	x	x	5	100%
Operações com partes relacionadas		x		x		2	40%
Uso de ativos da organização	x	x	x	x	x	5	100%
Conflito de interesses	x	x	x	x	x	5	100%
Informações privilegiadas	x	x	x	x	x	5	100%
Política de negociação das ações da empresa	x	x	x	x	x	5	100%
Processos judiciais e arbitragem			x	x		2	40%
<i>Whistle-blower</i>		x	x	x		3	60%
Prevenção e tratamento de fraudes	x	x				2	40%
Pagamentos ou recebimentos questionáveis	x	x	x	x	x	5	100%
Recebimento de presentes e favorecimentos	x	x	x	x	x	5	100%
Doações		x	x	x	x	4	80%
Atividades políticas	x	x	x	x	x	5	100%
Direito à privacidade		x	x	x	x	4	80%
Nepotismo		x	x	x	x	4	80%
Meio ambiente	x	x	x	x	x	5	100%
Discriminação no ambiente de trabalho	x	x	x	x	x	5	100%
Assédio moral ou sexual	x	x	x	x	x	5	100%
Segurança no trabalho	x	x	x	x	x	5	100%
Exploração de trabalho adulto ou infantil		x	x	x	x	4	80%
Relações com a comunidade	x	x	x	x	x	5	100%
Uso de álcool e drogas	x	x	x		x	4	80%
Não atendidas (por empresa)	7	1	2	2	4	Média	
Atendidas (por empresa)	15	21	20	20	18	18,8	
% de atendidas (por empresa)	68%	95%	91%	91%	82%	85%	

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Através desta tabela pode-se evidenciar que existem assuntos abordados por todas as organizações, sendo estes: cumprimento das leis e pagamento de tributos, uso de ativos da organização, conflito de interesses, informações privilegiadas, política de negociação das empresas, pagamentos ou recebimentos questionáveis, recebimento de presentes e favorecimentos, atividades políticas, meio ambiente, discriminação no ambiente de trabalho, assédio moral ou sexual, segurança no trabalho e relações com a comunidade. Torna-se possível também, a observação de que as empresas atendem em média 85% das recomendações, sendo a Cemig com maior percentual de atendimento (95%) e a AES Tiete com o menor índice (68%).

Existe a possibilidade de uma crescente preocupação para com a adesão as recomendações existentes. Tal questão mostra-se plausível a medida em que Azevedo (2010) levanta um percentual de 52,24% de atendimento das recomendações, Araújo, Behr e Momo (2018) apresentam um

percentual de 62%, e Dal Más et al. (2017) relata o atendimento de 75% destas recomendações, ou seja, desconsiderando as particularidades com relação a ramo ou similaridade das organizações, um crescimento de 3,64% ano após ano. Por conta de tal fato, nota-se uma semelhança com relação aos resultados levantados por Dal Más et al. (2017) por conta da proximidade temporal existente entre os estudos.

A seguir, são apresentados no Quadro 5, de forma resumida, os assuntos recomendados pelo IBGC a constarem nos códigos de conduta das organizações:

Quadro 5 – Exemplo da abordagem dos assuntos recomendados pelo IBGC

Assuntos que devem constar no código de conduta de uma organização	Exemplo de como os assuntos são explorados nos códigos de conduta pelas organizações estudada
Cumprimento das leis e pagamento de tributos	“a Copel valoriza o respeito incondicional e irrestrito à totalidade de leis nacionais e estrangeiras aplicáveis, regulamentos, políticas, normas, padrões, procedimentos e boas práticas organizacionais, em todas as atividades em nome da Companhia e onde quer que ela atue”
Operações com partes relacionadas	“a Enel exige que todas as empresas controladas ou coligadas, como também os seus principais fornecedores e parceiros, se conduzam de acordo com os princípios gerais deste código”
Uso de ativos da organização	“o objetivo da Enel é proteger os seus colaboradores, os seus ativos financeiros e o seu patrimônio, buscando, constantemente, a sinergia necessária não apenas dentro das empresas, mas também com os fornecedores, parceiros e clientes envolvidos”
Conflito de interesses	Copel: “não praticar ou se envolver em qualquer atividade que seja conflitante com os interesses da Copel”
Informações privilegiadas	“não utilizaremos informações privilegiadas a respeito da AES ou de outras empresas em proveito próprio, não negociaremos papéis com base nessas informações e não divulgaremos tais informações a terceiros”.
Política de negociação das ações da empresa	Light posiciona-se citando que “não deve ser obtida vantagem pessoal de qualquer informação recebida no exercício da função, como previsões de resultados que possam ocasionar flutuações das ações negociadas em bolsas de valores”
Processos judiciais e arbitragem	Copel: “as penalidades administrativas aplicáveis ao descumprimento deste código serão definidas de acordo com a gravidade da ocorrência conforme estabelecido em norma interna que trata de disciplina funcional”
<i>Whistle-blower</i>	“todos os profissionais que possuem envolvimento com a Light têm à sua disposição as seguintes alternativas para comunicar uma possível infração ao Código de Ética, com total garantia de confidencialidade”
Prevenção e tratamento de fraudes	Enel: “representar os interesses e as posições das subsidiárias de uma maneira transparente, rigorosa e consistente, evitando condutas fraudulentas”
Pagamentos ou recebimentos questionáveis	Copel: “não solicitar, exigir, aceitar, nem oferecer, prometer, dar qualquer tipo de valor, vantagem, benefício, gratificação ou propina, para si ou para outro, como contrapartida de atividades suas ou de terceiros”
Recebimento de presentes e favorecimentos	Cemig: “não receber ou oferecer presente, doação ou vantagem de qualquer espécie”
Doações	Enel: “não se admite qualquer forma de presente que exceda, ou possa ser visto como excedendo, as práticas comerciais ou de cortesia normais ou de qualquer forma que tenha o propósito de obter tratamento favorável com relação a qualquer atividade vinculada à empresa”
Atividades políticas	AES: “não utilizaremos o nome da empresa, seus fundos, horário de trabalho e outros recursos para auxiliar qualquer partido político, candidato de um grupo ou campanha”
Direito à privacidade	Enel: “a privacidade dos colaboradores é garantida por meio de normas que especificam a informação que a Enel exige deles, junto com os procedimentos sob os quais tal informação é processada e preservada”

Nepotismo	Cemig: “respeitar as regras sobre proibições de parentesco nas relações de trabalho e de negócios, sendo vedada a prática de nepotismo, tráfico de influências e crimes contra a Administração Pública”
Meio ambiente	AES: “promoveremos práticas operacionais que reduzam o impacto ambiental associado às nossas atividades e incentivaremos as inovações que possam trazer benefícios ambientais e sociais”
Discriminação no ambiente de trabalho	Cemig: “combater e impedir qualquer forma de discriminação com base em raça, gênero, orientação sexual, cor, aparência, nacionalidade, religião, idade, condição física e mental, estado civil ou ideologia política”
Assédio moral ou sexual	AES: “[...] assédio e intimidação no trabalho são estritamente proibidos”
Segurança no trabalho	Copel: “promover um ambiente de trabalho sadio e seguro, adotando medidas de preservação da integridade física, mental, emocional e moral”
Exploração de trabalho adulto ou infantil	Enel: “reconhecimento pelo fornecedor de obrigações sociais específicas (por exemplo, medidas que garantam respeito aos direitos fundamentais dos trabalhadores, aos princípios de igualdade, de tratamento não discriminatório e contra o trabalho infantil)”
Relações com a comunidade	AES: “apoiamos práticas empresariais sustentáveis nas comunidades em que atuamos”
Uso de álcool e drogas	“a Light considera falta grave trabalhar sob o efeito de drogas ilegais ou do álcool”

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Nota-se no Quadro 5 que as empresas aparentemente optam por incluir em seus códigos de conduta os assuntos relacionados às recomendações do IBGC em pequenos trechos, além de fazer uso de diferentes modelos de linguagem no decorrer de tais documentos, tornando possível, em casos específicos, a identificação de qual o principal alvo da comunicação.

4.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS SELECIONADAS

A análise econômico-financeiro busca levantar e identificar o desempenho das empresas selecionadas ao longo do período estudado, expressando o crescimento da receita, a sua margem EBITDA, o retorno que obtiveram sobre seu patrimônio líquido (ROE), bem como seu retorno sobre os ativos (ROA), sua margem líquida, sua liquidez corrente e imediata, além de seu endividamento e nível de dependência financeira. Tais evidências ficam explícitas na Tabela 2, a seguir:

Tabela 2 – Indicadores Econômico-Financeiros

Empresas	Indicadores	Anos						Média simples
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
AES	Crescimento da Receita	--	0,55	1,63	0,53	0,98	1,16	0,971
	Margem EBITDA	0,27	-0,41	0,09	-0,27	-0,51	-0,73	-0,259
	ROE	0,16	0,04	0,40	0,23	0,19	0,19	0,201
	ROA	0,06	0,01	0,17	0,09	0,04	0,04	0,070
	Margem Líquida	0,78	0,28	0,66	0,56	0,47	0,39	0,524
	Liquidez Corrente	1,20	0,97	1,29	0,94	0,79	1,11	1,051
	Liquidez Imediata	0,09	0,05	0,00	0,09	0,07	0,11	0,067
	Endividamento	2,53	2,99	2,30	2,60	4,38	4,99	3,299
Dependência financeira	0,61	0,67	0,56	0,62	0,77	0,80	0,670	

Cemig	Crescimento da Receita	--	1,41	0,82	0,79	0,97	1,09	1,015
	Margem EBITDA	0,04	-0,10	-0,26	-0,69	-0,53	-0,40	-0,323
	ROE	0,25	0,28	0,19	0,03	0,07	0,11	0,153
	ROA	0,10	0,09	0,06	0,01	0,02	0,03	0,052
	Margem Líquida	0,65	0,47	0,45	0,08	0,24	0,38	0,376
	Liquidez Corrente	1,13	0,65	0,72	0,72	0,99	1,19	0,898
	Liquidez Imediata	0,37	0,09	0,07	0,09	0,12	0,04	0,129
	Endividamento	2,36	3,10	3,15	3,25	2,95	3,76	3,093
Dependência financeira	0,58	0,68	0,68	0,69	0,66	0,73	0,670	
Copel	Crescimento da Receita	--	1,29	1,14	0,91	1,17	1,02	1,107
	Margem EBITDA	0,15	0,10	-0,12	-0,36	-0,18	-0,09	-0,084
	ROE	0,09	0,10	0,09	0,06	0,07	0,09	0,082
	ROA	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04	0,041
	Margem Líquida	0,51	0,49	0,40	0,33	0,33	0,42	0,414
	Liquidez Corrente	1,40	1,29	1,45	0,78	0,93	1,00	1,140
	Liquidez Imediata	0,52	0,18	0,31	0,17	0,17	0,29	0,274
	Endividamento	1,79	1,87	1,98	2,01	2,14	2,20	1,998
Dependência financeira	0,44	0,47	0,50	0,50	0,53	0,55	0,497	
Enel (Eletropaulo)	Crescimento da Receita	--	0,11	11,12	1,23	1,65	0,56	2,935
	Margem EBITDA	-1,82	-27,73	-2,60	-2,66	-4,53	-4,01	-7,225
	ROE	0,07	-0,05	0,04	0,00	-0,50	-0,11	-0,093
	ROA	0,02	-0,01	0,01	0,00	-0,05	-0,02	-0,009
	Margem Líquida	0,51	-3,10	0,21	-0,01	-0,91	-0,58	-0,646
	Liquidez Corrente	1,20	1,00	1,02	0,96	0,80	1,07	1,011
	Liquidez Imediata	0,07	0,05	0,03	0,19	0,11	0,17	0,104
	Endividamento	3,78	4,51	4,68	5,70	9,18	6,44	5,715
Dependência financeira	0,74	0,78	0,79	0,82	0,89	0,84	0,810	
Light	Crescimento da Receita	--	1,03	0,96	0,83	1,39	1,10	1,063
	Margem EBITDA	-0,24	-0,21	-0,86	-0,80	-0,42	-0,57	-0,518
	ROE	0,17	0,18	0,01	-0,09	0,04	0,05	0,059
	ROA	0,05	0,05	0,00	-0,02	0,01	0,01	0,015
	Margem Líquida	0,30	0,33	0,02	-0,20	0,06	0,07	0,097
	Liquidez Corrente	1,05	1,01	0,90	0,74	0,75	1,07	0,922
	Liquidez Imediata	0,16	0,14	0,10	0,14	0,05	0,13	0,121
	Endividamento	3,74	3,76	4,07	4,27	4,35	5,27	4,243
Dependência financeira	0,73	0,73	0,75	0,77	0,77	0,81	0,761	

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Desta forma, pode-se evidenciar que, no que tange o Crescimento da Receita, existiram oscilações perceptíveis ao longo do período estudado, tendo como maior exemplo, a empresa Enel, na comparação 2015 e 2014. Neste aspecto, Copel se posicionou como a empresa com menores oscilações no crescimento da receita, tanto para mais, como para menos, com uma variabilidade de 19 pontos percentuais para mais e para menos. A respeito da margem EBITDA das organizações, a maioria dos períodos analisados, para todas as empresas, apresentou-se de forma a entregar

resultados negativos, caracterizando que tais empresas não possuem uma boa lucratividade operacional e geração de caixa.

O ROE das organizações estudadas fora apresentado, em sua maioria, com exceção apenas de Enel, de forma positiva, muito embora, tenha sofrido consideráveis variações ao longo do período, porém, com particularidades quanto a qual ano apresentaram melhores ou piores resultados, não sendo possível uma ligação com momentos positivos ou negativos para o setor como um todo. Quanto ao ROA levantado através do estudo, Enel novamente se posiciona de forma a entregar maiores resultados negativos do que positivos. Da mesma forma que no indicador ROE, no ROA também fora possível verificar uma variabilidade considerável de resultados ao longo do período, destacando a empresa Copel pela sua estabilidade, que apresentou uma variação de 1 ponto percentual ao longo dos anos levantados.

A margem líquida apresentada pelas organizações fora positiva em sua maioria, onde a única a apresentar média negativa fora a Enel. Neste aspecto, destaca-se AES pelos seus altos níveis de margem líquida, bastante superiores as demais empresas estudadas, com uma diferença de 10,95 pontos percentuais para a segunda mais bem posicionada neste aspecto (Copel). Os indicadores de liquidez das organizações que compõem o estudo se deram em duas análises previamente dissertadas, liquidez corrente e liquidez imediata. Ambas apresentaram resultados positivos em sua totalidade, com destaque a empresa Copel, que apresentou maiores índices de liquidez em ambos os modelos de análise. Destaca-se também AES por ser a segunda maior líquida no que diz respeito a liquidez corrente, mas a menos líquida no que tange a liquidez imediata, mostrando que esta organização não possui, em sua média ao longo do período estudado, grandes quantias de capital instantaneamente disponível.

No que diz respeito ao endividamento das organizações (endividamento de dependência financeira), destaca-se positivamente Copel, que apresenta os menores índices de endividamento, muito embora ambos em crescimento ao longo do período levantado, ainda distantes do nível de endividamento das demais organizações. Da mesma forma, destaca-se Enel por apresentar maiores índices de endividamento, muito superiores as demais organizações estudadas.

4.4 RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE ATENDIMENTO DAS RECOMENDAÇÕES DO IBGC E O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Essa seção tem o objetivo de analisar a correlação do o cumprimento das recomendações do IBGC pelas empresas com o seu desempenho econômico-financeiro. Antes da realização do teste de correlação de Pearson, foi realizado o teste de normalidade, uma vez que esta é uma suposição necessária para esse tipo de correlação. A Tabela 3, a seguir, mostra os resultados dos dois testes de normalidade realizados a partir do SPSS.

Tabela 3 – Testes de normalidade

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Correlação	,218	9	,200	,889	9	,193

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Os resultados da Tabela 3 evidenciam que a amostra apresenta valores normais, visto que os valores de “Sig.” obtidos nos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk apresentam valores maiores que “,005”. Assim, a seguir apresenta-se a Tabela 4, que evidencia tal correlação.

Tabela 4 – Correlação de Pearson

MÉDIA	Indicadores	AES	Cemig	Copel	Enel	Light	Correlação de Pearson
RENTABILIDADE	Crescimento Receita	0,971	1,015	1,107	2,935	1,063	0,469
	MARGEM EBITDA	-0,259	-0,323	-0,084	-7,225	-0,518	-0,431
	ROE	0,201	0,153	0,082	-0,093	0,059	-0,577
	ROA	0,070	0,052	0,041	-0,009	0,015	-0,523
	Margem Líquida	0,524	0,376	0,414	-0,646	0,097	-0,480
LIQUIDEZ	Liquidez Corrente	1,051	0,898	1,140	1,011	0,922	-0,168
	Liquidez Imediata	0,067	0,129	0,274	0,104	0,121	0,435
ENDIVIDAMENTO	Endividamento	3,299	3,093	1,998	5,715	4,243	0,153
	Dependência Financeira	0,670	0,670	0,497	0,810	0,761	0,012
GRAU DE ADESÃO AS NORMAS DO IBGC		0,636	0,909	0,864	0,909	0,773	

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Evidencia-se que os indicadores não possuem uma correlação com o grau de adesão, sendo que apenas dois indicadores correlacionados apresentaram resultados superiores a 0,5 e estes referem-se à correlações negativas. Tal fato pode ser explicado pois são muitos os fatores que impactam no desempenho econômico-financeiro de uma empresa.

Dessa forma, pode-se constatar que a análise realizada contribui com os resultados encontrados por Dal Más et al. (2017), negando a percepção dos participantes da pesquisa de Sarmiento (2008, p. 72) que acreditam que “a aplicação do código de ética melhora o desempenho econômico da empresa”. Ao realizar o cálculo da correlação, observou-se que a maioria dos indicadores de rentabilidade tiveram uma correlação negativa com o grau de adesão. Isso pode ter sido influenciado pelos anos considerados pelas análises terem sido anos com pouco crescimento econômico no Brasil. Destaca-se que os resultados alcançados não refutam a possibilidade de que a adesão do código de ética possibilite criar um ambiente organizacional mais propício para o desenvolvimento dos processos empresariais e que isso possa trazer impactos positivos no desempenho econômico financeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar a existência de relação entre o atendimento das recomendações do IBGC, no que tange os códigos de conduta, e o desempenho econômico-financeiro de empresas do segmento de energia listadas no ISE. Para alcançar esse objetivo realizou-se um estudo qualitativo e quantitativo em que foram realizadas as seguintes etapas: caracterização das empresas do setor de energia elétrica presentes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em todos os anos de 2013 a 2018 (subseção 4.1), cálculo do nível de atendimento as recomendações a respeito dos códigos de conduta levantados pelo IBGC (subseção 4.2), análise econômico-financeira das empresas selecionadas (subseção 4.3), e por fim, cálculo da relação existente entre o nível de atendimento das recomendações antepostas e o desempenho econômico-financeiro das organizações que são foco deste estudo (subseção 4.4).

Em relação ao resultado do estudo, pode-se destacar que os indicadores econômicos financeiros não possuem uma correlação estatisticamente significativa com o grau de adesão ao código de conduta dessas organizações estudadas. Ao realizar o cálculo da correlação, identificou-se que a maioria dos indicadores de rentabilidade possuem uma correlação negativa com o grau de adesão, refletindo a não correlação, ou uma correlação pouco relevante, entre os dados estudados. Por fim, entende-se que os resultados obtidos nesse estudo (não correlação) podem ser justificados pois o desempenho econômico-financeiro das organizações são impactados por muitos fatores, o que diminui a possível relação direta de uma variável com os indicadores econômico-financeiros.

No que se refere as contribuições deste estudo, pode-se constatar que a análise realizada contribui com os resultados encontrados por Dal Más et al. (2017), negando a percepção dos participantes da pesquisa de Sarmiento (2008) que acreditam que a aplicação do código de conduta melhora o desempenho da empresa. Além disso, traz contribuições para a literatura ao evidenciar se as empresas de energia elétrica consideradas sustentáveis pelo índice ISE aderem aos assuntos recomendados pelo IBGC com relação aos códigos de conduta, fator importante dado o contexto e as exigências as quais estão expostas, não só em território nacional, mas também em aspecto global, onde além de explicitarem o bom direcionamento de tais informações para com o usuário externo, ainda demonstram preocupação para com a sociedade e as exigências normativas existentes, mesmo que tal adesão não seja capaz de refletir significativamente no desempenho econômico-financeiro dessas organizações.

Assim, sugere-se que estudos futuros enfoquem na percepção qualitativa dos gestores sobre o código de conduta e os possíveis impactos econômico-financeiros, ou ainda, um estudo que vise a identificação de quais são os fatores que impactam, e quanto impactam, no desempenho econômico-financeiro.

REFERÊNCIAS

- AES. **AES no Brasil**. [S. l.], 2019. Disponível em: <http://www.aesbrasil.com.br/ogrupos/conteudo/aesnobrasil>. Acesso em: 3 jul. 2019.
- AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). **Atlas de energia elétrica do Brasil**. Brasília: ANEEL, 2008. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/arquivos/PDF/atlas3ed.pdf>>. Acesso em: 05 abr. 2019.
- ARAÚJO, Aline Oliveira; BEHR, Ariel; MOMO, Fernanda da Silva. Análise do código de conduta das instituições financeiras da BM&FBovespa à luz das recomendações do instituto brasileiro de governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis - SC, v. 15, n. 34, p. 115-143, jan-mar 2018.
- ASSAF NETO, A.. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2010.
- AZEVEDO, H. Código de Conduta: Grau de Adesão às Recomendações do IBGC pelas Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Dissertação de Mestrado, Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará**, Fortaleza, 2010.
- BARBOSA, Gisele Silva. O desafio do desenvolvimento sustentável. **Revista Visões**, v. 4, n. 1, p. 1-11, 2008.
- BEATO, Roberto Salgado; DE SOUZA, Maria Tereza Saraiva; DOS SANTOS PARISOTTO, Iara Regina. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. **INMR-Innovation & Management Review**, v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.
- BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. [S. l.], 2016. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm. Acesso em: 27 mar. 2019.
- BM&FBOVESPA. **Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. [S. l.], abril 2015. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D29514A326701516E89429C2F2A>. Acesso em: 27 mar. 2019.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**, de 05 de outubro de 1988. Ato das Disposições Transitórias. Brasília, DF, out. 1988.
- BRASIL. **Decreto-Lei nº 5452, de 1 de maio de 1943**. Consolidação das Leis do Trabalho. Brasília, DF, mai. 1943.
- BRASIL. **Lei nº 10803, de 11 de dezembro de 2003**. Altera o art. 149 do Decreto-Lei no 2.848, de 7 de dezembro de 1940 - Código Penal, para estabelecer penas ao crime nele tipificado e indicar as hipóteses em que se configura condição análoga à de escravo. Brasília, DF, dez. 2003.
- BRASIL. **Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF, dez. 1976.
- BRASIL. **Lei nº 8069, de 13 de julho de 1990**. Dispõe sobre o Estatuto da Criança e do Adolescente e dá outras providências. Brasília, DF, jul. 1990.
- BRASIL, Ministério de Minas e Energia, Empresa de Pesquisa Energética. **Plano Decenal de Expansão de Energia 2023 / Ministério de Minas e Energia**. Empresa de Pesquisa Energética. Brasília: MME/EPE, 2014.
- B3. **Empresas das carteiras do ISE**. [S. l.], 2019. Disponível em: <http://indicadores.isebvmf.com.br/public/wallets>. Acesso em: 1 jul. 2019.

- CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.
- CEMIG. **Nossa energia, sua força**. [S. l.], s.d. Disponível em: https://www.cemig.com.br/pt-br/a_cemig/Paginas/default.aspx. Acesso em: 2 jul. 2019.
- CEMIG. **Quem Somos**. [S. l.], s.d. Disponível em: https://www.cemig.com.br/pt-br/a_cemig/quem_somos/Paginas/default.aspx. Acesso em: 2 jul. 2019.
- CONAMA - CONSELHO NACIONAL DO MEIO AMBIENTE. **Estabelece os requisitos mínimos e o termo de referência para realização de auditorias ambientais**, nº 306, 05 de julho de 2002. Diário Oficial da União, 19 jul. 2002. Disponível em: <http://www2.mma.gov.br/port/conama/legiabre.cfm?codlegi=306>. Acesso em: 5 de maio de 2019.
- CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **O que é Nepotismo?**. Brasília, DF, 18 out. 2005. Disponível em: <http://www.cnj.jus.br/campanhas/356-geral/13253-o-que-e-nepotismo>. Acesso em: 5 de maio de 2019.
- COPEL. **A Copel**. [S. l.], 2011. Disponível em: <https://www.copel.com/hpcopel/root/nivel2.jsp?endereco=%2Fhpcopel%2Feducacao%2Fpagcopel2.nsf%2Fdocs%2F01C009432D735E57032573FA00687CC4>. Acesso em: 3 jul. 2019.
- COUTO, Elení Pereira; SILVA, Fabrício Oliveira da. Desenvolvimento (in) sustentável. **Enciclopédia Biosfera**, v. 10, n. 18, p. 41-54, 2014.
- CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. [S. l.], 15 dez. 2011. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf. Acesso em: 5 de maio de 2019.
- DAL MÁZ, Camila Emília *et al.* **Correlação do atendimento do código de conduta com o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras**. 2017. 19 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande Do Sul, Porto Alegre, 2017.
- DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation: Second Edition**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2012.
- DE AZEVEDO, Hudson et al. Código de conduta: grau de adesão às recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 11, n. 1, 2014.
- DE CARVALHO, Antonio Gledson. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, julho 2002.
- DE CARVALHO, Antonio Oliveira et al. Organizational resilience: A comparative study between innovative and non-innovative companies based on the financial performance analysis. **International Journal of Innovation**, v. 4, n. 1, p. 58-69, 2016.
- ENEL. **Quem Somos**. [S. l.], s.d. Disponível em: <https://www.eneldistribuicaoosp.com.br/a-enel/quem-somos>. Acesso em: 3 jul. 2019.
- FREZATTI, Fábio; DE AGUIAR, Andson Braga. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 3, p. 07-24, 2007.
- GARCIA, Felix Arthur. Governança corporativa. **Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Monografia**, p. 1-41, 2005.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2010.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo: [s. n.], 2009.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. [S. l.: s. n.], 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 4 de maio de 2019.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. [S. l.], 4 maio 2019. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em: 4 maio 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS. O Código de Ética. **Código de ética corporativo**, Campinas, julho de 2018.

ISE - ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL. **O que é o ISE B3?**. [S. l.], 2019. Disponível em: <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 4 de maio de 2019.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Curso de contabilidade para não contadores**. São Paulo: Atlas, 2008.

JORNA, René (Ed.). **Sustainable innovation: The organizational, human and knowledge dimension**. Routledge, 2017.

KIM, Hee-Woong; KANKANHALLI, Atreyi; LEE, Hyun-Lyung. *Investigating decision factors in mobile application purchase: A mixed-methods approach*. **Information & Management**, v. 53, n. 6, p. 727-739, 2016.

LIGHT. **Quem Somos**. [S. l.], 2012. Disponível em: <http://www.light.com.br/grupo-light/Quem-Somos/default.aspx>. Acesso em: 3 jul. 2019.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2003. 311 p. ISBN 85-224-3397-6.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2012.

MELLO, Caisa Caísa Gambardella Guimarães; HOLLNAGEL, Heloisa Candia; CEI, Nena Geruza. Evidenciação Ambiental Segundo a NBC T 15: Uma Análise em quatro empresas do setor de Energia Elétrica de 2006 a 2014. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, v. 3, n. 2, p. 93-109, 2016.

MILLAR, Carla CJM et al.. Corporate governance and institutional transparency in emerging markets. **Journal of business ethics**, v. 59, n. 1-2, p. 163-174, 2005.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO (MTE), SECRETARIA DE INSPEÇÃO DO TRABALHO (SIT), DEPARTAMENTO DE FISCALIZAÇÃO DO TRABALHO (DEFIT). **Manual Empregador Urbano**. Brasília, DF: [s. n.], 2006. Disponível em:

https://sistemas.mre.gov.br/kitweb/datafiles/Cgpi/pt-br/file/manual_empregador_port.pdf. Acesso em: 5 de maio de 2019.

PISANO, Gary P. You need an innovation strategy. **Harvard Business Review**, v. 93, n. 6, p. 44-54, 2015.

RAI, Arun; PATNAYAKUNI, Ravi; PATNAYAKUNI, Nainika. Technology investment and business performance. **Communications of the ACM**, v. 40, n. 7, p. 89-97, 1997.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 2, n. 1, p. 93-122, 2008.

SANTOS, Luciana de Almeida Araújo; LEMES, Sirlei. Desafios das empresas brasileiras na implantação da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 4, n. 1, p.37-46, 2007.

SARMENTO, Antonio Carlos Capeletti. **Códigos de ética empresarial: uma análise de fatores que influenciam a efetividade**. 2008. Dissertação (Mestrado em administração e desenvolvimento empresarial) - Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro, 2008.

SILVA, Carlos Henrique R. Tomé. **Desenvolvimento sustentável: viabilidade econômica, responsabilidade ambiental e justiça social**. 2016.

SILVA, Rutelly Marques da. Energia solar no Brasil: dos incentivos ao desafios. 2015.

VEIGA, José Eli da. Indicadores de sustentabilidade. **Estudos avançados**, v. 24, n. 68, p. 39-52, 2010.

VENTURA, Ana Flávia Albuquerque et al. A relação entre os níveis de governança corporativa e a rentabilidade econômica. **Revista Reuna**, v. 17, n. 3, p. 73-84, 2012.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce. Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 35, p. 68-83, 2004.