

Data de aprovação: 18/03/2019

**DIVULGAÇÃO DO INFORME SOBRE O CÓDIGO BRASILEIRO DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA CONFORME INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM
586/17: UM ESTUDO DAS COMPANHIAS ABERTAS DO SETOR DE ENERGIA
ELÉTRICA.**

Priscila Dayane Floriano dos Santos¹

Fabiana Lucena Bezerra de Azevedo²

RESUMO

O objetivo desse estudo é identificar o nível de adesão em 2018 das empresas do setor de energia à Instrução Normativa CVM 586/17. Para tal, foi realizado levantamento das empresas do setor escolhido que enviaram o “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa” à B3 atendendo à obrigação da CVM. A amostra consiste em 16 empresas do setor escolhido, sendo 15 empresas que enviaram de forma obrigatória e 01 de forma voluntária. Os resultados da pesquisa mostram que a média de adoção total do setor foi 59%. Por meio dos testes de média, os resultados apontaram que o fato da empresa ser de capital público ou privado, afeta a adoção dos itens do Código. Conclui-se ainda que as práticas mais adotadas pelas empresas de energia foram a respeito dos itens da Diretoria, enquanto as práticas com menor aderência foram os itens do Conselho de Administração.

Palavras-chave: Governança Corporativa. CVM. Setor Elétrico.

¹ Acadêmica do Curso de Pós-graduação em Auditoria e Perícia Contábil do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN). E-mail: priscila-floriano@hotmail.com

² Professora Orientadora do Curso de Pós-graduação em Auditoria e Perícia Contábil do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN). E-mail: fabiana_bezerra@hotmail.com

**DISCLOSURE OF THE REPORT ON THE BRAZILIAN CORPORATE
GOVERNANCE CODE ACCORDING TO REGULATORY INSTRUCTION CVM
586/17: A STUDY OF OPEN COMPANIES OF THE SECTOR OF ELECTRICITY**

ABSTRACT

The objective of this study is to identify the level of adherence in 2018 by companies in the energy sector to CVM Normative Instruction 586/17. For this purpose, a survey was carried out of companies in the chosen sector that sent the "Report on the Brazilian Code of Corporate Governance" to B3 in compliance with the obligation of the CVM. The sample consists of 16 companies in the chosen sector, 15 of which were mandatory and 1 was voluntary. The survey results show that the industry's total adoption rate was 59%. By means of the tests of average, the results pointed out that the fact of the company being of public or private capital, affects the adoption of the items of the Code. It is also concluded that the practices most adopted by energy companies were regarding the items of the Board of Executive Officers, while those with less adherence were the items of the Board of Directors.

Keywords: Corporate governance. CVM. Electrical Sector.

1 INTRODUÇÃO

Escândalos corporativos abalaram empresas do mundo todo, e os casos recentes no Brasil envolveram empresas como Petrobras (2014), Odebrecht (2015) e JBS (2017), e fizeram com que crescesse a discussão sobre a necessidade de mecanismos de controles, proteção e transparência informacional.

O conjunto de adoção de práticas transparentes, responsáveis, com prestação de contas e com igualdade de tratamento das partes interessadas das empresas seria um conceito simplificado de Governança Corporativa (GC), cuja discussão e implementação são necessárias em resposta às demandas do mundo dos negócios e da sociedade (OLIVEIRA, et al., 2013).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BACEN) são instituições

reconhecidas no Brasil, por terem iniciativas de incentivo e divulgação de um modelo de governança das empresas brasileiras.

O IBGC é uma organização exclusivamente dedicada a esse assunto, apoiando os outros órgãos na criação e implementação dos sistemas de governança e tendo publicado em 2015, a quinta edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

A CVM instituiu a Instrução Normativa 480/09, em que a partir de 2010, obrigou as empresas de capital aberto a divulgarem o Formulário de Referência, cujo um dos objetivos é a evidenciação de políticas e práticas da governança corporativa (MORETTI, et al., 2017). A Instrução Normativa 586/17 altera a Instrução CVM 480 e entre outros aspectos, prevê o dever das empresas de capital aberto em divulgar anualmente “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa” a fim de informar ao mercado se adota ou não as práticas recomendadas com obrigatoriedade de envio a partir de 2018 (IBCG, 2018).

No setor de energia, a discussão do assunto na Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) é recente, tendo início em 2012 e sendo os anos seguintes de discussão de um modelo e identificação das práticas já existentes nas distribuidoras.

Após uma audiência pública, foi instituído a Resolução Normativa 787/2017, regulamentando a avaliação da qualidade da governança nas distribuidoras de todo o Brasil pela ANEEL, cuja vigência iniciou em 2018, no entanto a avaliação se dará a partir de 2020.

Segundo Vianna (2009) a definição de apenas um setor para uma pesquisa possibilita melhores resultados do que uma análise com diversos setores, tendo em vista que ao escolher um único setor possibilita expurgar ou reduzir a contaminação de variáveis externas.

Dessa forma, dentre as empresas divulgadas como obrigadas ao atendimento da Instrução CVM 586, de diversos segmentos e setores, definiu-se como amostra a análise do setor de energia.

O objetivo desse estudo é identificar o nível de adesão das empresas do setor de energia ao “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa” enviado à CVM em 2018.

Este estudo se justifica, uma vez que com base em uma Instrução Normativa aprovada recentemente pela CVM visa identificar como as empresas do setor de energia estão se adaptando às exigências de governança. Ressalte-se que não

foram identificadas pesquisas anteriores referentes à adoção da Instrução CVM 586 por setor de atuação.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A palavra governança, etimologicamente, originou-se do verbo grego *kubernân*, cuja tradução seria pilotar ou conduzir, tendo a palavra sido utilizada por Platão para se referir a um conceito de um sistema de regras, o ato de governar os homens. O termo grego, deu origem a palavra latim *gubernare*, que possui o mesmo sentido de pilotar, conduzir ou elaborar regras. (KJÆR, 2004 *apud* SILVA, 2010).

Para Assunção (2016), a literatura indica que o despertar da governança foi ocasionado pelo entendimento e necessidade de se criar mecanismos de controle e transparência entre as partes interessadas.

As definições mais recentes de governança corporativa estão ligadas aos princípios norteadores das decisões nas empresas. De acordo com o IBCG (2015), “governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”.

Ressalta-se que Oliveira, et al. (2013) entende que a implementação de boas práticas de GC não resulta somente em códigos de boas práticas de gestão, mas deriva principalmente de medidas regulatórias após escândalos corporativos e como forma de prevenção ao comportamento que podem ter alguma das partes do meio empresarial.

2.2 INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM 586/17

A CVM publicou a Instrução CVM 480 em 2009, que foi considerada na época, uma inspiração na legislação estadunidense Sarbanes-Sox (SOX). A instrução trouxe a obrigatoriedade para as empresas de capital aberto do Formulário de Referência, cujo um dos objetivos é possibilitar ao mercado entender as práticas de governança de cada empresa.

Ao longo dos anos, a referida Instrução da CVM sofreu alterações e atualizações por meio de diversas outras instruções.

Em 08/06/2017 foi publicada a Instrução CVM 586/2017 que estabelece a obrigatoriedade anual do informe de 54 práticas recomendadas do Código Brasileiro de Governança Corporativa. O preenchimento é de acordo com o modelo “pratique ou explique” – modelo já usado em 45 países - numa forma de reconhecer que não há um padrão único para todas as empresas, dessa forma, dispensa a aplicação restrita, mas em contrapartida, exige divulgação das razões para cada desvio, que seriam as apresentações de explicações. (IBCG, 2018; REBOUÇAS, 2016).

Em junho/2018, o IBCG publicou o material “Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas: Refletir, explicar, praticar e evoluir” que reforça a importância de as empresas estarem prontas para refletir e elevar a transparência de forma inédita sobre as práticas adotadas de governança corporativa. É importante que as empresas tenham comprometimento com as respostas, não façam para “cumprir tabela” e que apresentem argumentos que façam sentido racionalmente e justifiquem de forma objetiva, com fundamentos e observando uma linguagem clara e acessível.

De acordo ainda com a publicação (IBCG, 2018), o Informe vai permitir que os investidores tenham condições de tomar decisões mais bem informados, aumentando a comparabilidade entre as empresas e incentivando a melhoria contínua em virtude da revisão periódica – pelo menos uma vez por ano. Esse item corrobora com o estudo de Oliveira, et al. (2013), que entende que “a emissão de recomendações sobre práticas de GC requer vigilância e atenção permanentes”.

Segundo a Instrução CVM 586/2017, no artigo 29-A, as empresas devem entregar os informes anualmente, em até 07 meses contados da data de encerramento do exercício social. Excepcionalmente em 2018, a CVM prorrogou o prazo para 31/10/2018.

A Instrução CVM 586/2017 se aplica obrigatoriamente a:

- 1) Em 01/01/2018, para as empresas que na data da publicação da Instrução possuía pelo menos uma espécie ou classe de ação compreendida no Índice Brasil 100 (IBrX-100) ou Índice Bovespa (Ibovespa).
- 2) Em 01/01/2019, para qualquer empresa da categoria A, ou seja, qualquer empresa com ações negociadas na bolsa de valores.

Em caso de descumprimento do dever de prestar informações periódicas e eventuais aos acionistas, as empresas estão sujeitas a punições pelo Colegiado da CVM, conforme previsto na Instrução CVM 583/08 e na Lei nº 13.506/17 que são legislações que dispõem sobre processos administrativos sancionadores.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

A preocupação em analisar a adoção nas empresas das práticas de governança corporativa fez com que vários estudos fossem desenvolvidos.

Viana Junior et al. (2016) com base nas recomendações da ONU para boas práticas de governança, analisaram 43 empresas do Novo Mercado e a relação com seu porte. Os achados apontam elevados índices de atendimento, sobretudo pelas empresas de utilidade pública, tendo sido constatado que as empresas maiores apresentam níveis mais altos de *disclosure* de governança. O estudo de Azevedo et al. (2014) corrobora com o resultado melhores das empresas de utilidade pública, tendo sido analisadas o nível de adesão das recomendações do IBCG numa amostra de 166 empresas listadas na BM&Fvespa, tendo observado ainda que as empresas do segmento do Novo Mercado (36% da amostra) e tradicional (38% da amostra) possuem maior adesão às boas práticas de governança.

Moretti e Klan (2017) realizaram o estudo em 40 distribuidoras que responderam o Ofício Circular 213/2016 aplicado pela ANEEL sobre as práticas de governança, analisando quatro dimensões. Identificou-se que em média as empresas analisadas não apresentaram metade da exigência da ANEEL; que as distribuidoras maiores adotam de forma mais consistente os mecanismos e que as práticas mais adotadas foram as de propriedade e controle.

Um estudo da Grant Thornton (2018) analisou 350 empresas que faziam parte do índice FSTE 350, da Bolsa de Londres e identificou que em 2018, 72% informaram adesão total ao código de governança local. Verificando ainda que 95% das empresas informaram que adotam quase todo o código, com exceção de dois itens. Com relação aos principais itens que não estão sendo cumpridos são: exigência de que pelo menos metade do conselho sejam de administradores não executivos independentes e a exigência da indicação na nomeação do conselheiro. Chama atenção dos autores que muitas empresas não atendam a certos itens

apesar de não terem declarado explicitamente, o que faz considerar que apenas 52% das empresas estejam realmente considerando as disposições do Código.

O primeiro estudo que avaliou a Instrução CVM 586 foi o levantamento feito pelo IBCG e TozziniFreire Advogados, IBCG (2018), que apresentou resultados quantitativos da análise dos Informes. Foram analisadas 108 empresas fizeram a divulgação dos informes em 2018, sendo 95 que haviam sido obrigadas e outras 13 que fizeram de forma voluntária. O estudo foi dividido em duas sessões: a primeira sessão apresentou a aderência das empresas ao Código – identificou-se que 64,6% foi a taxa média de aderência; a empresa com maior taxa (95,9%) e menor taxa de aderência (28,3%) estão no novo mercado; a prática com maior adesão foi o item que recomenda que as atas de conselho sejam redigidas com clareza e registrem decisões, pessoas presentes e votos; a prática com menor aderência foi a que estabelece que no mínimo, um terço dos membros do conselho de administração sejam externos e independentes. Já a segunda sessão do estudo, analisa o comportamento dos seguintes conjuntos de empresas: separadas por segmentos de listagem (não foram identificadas diferenças significantes), por índices da B3 e por ações na Bolsa de Nova York (as empresas dos índices Ibovespa e IBrx-50 e as que negociam na bolsa norte-americano apresentaram resultados melhores), por controle acionário (as empresas de capital estatal e estrangeiro se sobressaíram), por porte (maior aderência pelas empresas com receita líquida superior a R\$ 15 milhões).

O levantamento da IBCG se destaca pela tempestividade e relevância em apresentar a análise da aderência em 2018, que foi o primeiro ano da Instrução CVM 586, no entanto o estudo não identifica os nomes das empresas ou setores de atuação em suas análises, que foram apenas quantitativas.

Diante dessa situação, esta pesquisa pretende dar continuidade ao estudo realizado por IBCG (2018), quando objetiva realizar a análise dos primeiros Informes de Governança. No entanto, esse estudo se diferencia por analisar apenas o setor de energia. Dessa maneira, busca-se contribuir ao identificar nesse período, qual nível de adoção e atendimento a Instrução CVM 586 das empresas do setor de energia.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CARACTERIZAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA

Este estudo descritivo caracteriza-se como quantitativo, tendo como procedimento de coleta dos dados uma pesquisa de levantamento através do Informe do Código de Governança – GOV disponíveis no site da B3 para o ano de 2018.

De acordo com a Instrução CVM 586/2017 deveriam preencher o Informe em 2018, as empresas que na data da publicação da Instrução (09/06/2017), possuísssem pelo menos uma espécie ou classe de ação de sua emissão compreendida no índice Brasil 100 (IBrX-100) ou no índice Bovespa (Ibovespa). Em agosto/2018, a CVM divulgou em seu site a lista de empresas obrigadas a divulgar o Informe, sendo um total de 95 empresas.

Para esta pesquisa, a amostra é composta das empresas do setor de energia, sendo 15 empresas, conforme tabela abaixo. Além dessas, 01 empresa também do setor de energia fez o preenchimento de forma voluntária e será avaliada de forma separada das demais. Apresenta-se na tabela 1, a amostra da pesquisa.

Tabela 1 – Amostra da Pesquisa

Empresas do setor de energia requeridas pela Instrução CVM 586 em 2018			
#	Razão Social	Nome de Pregão	Segmento
1	Aes Tietê Energia S.A	AES TIETE E	N2
2	Alupar Investimento S.A.	ALUPAR	N2
3	Cia Energética de Minas Gerais	CEMIG	N1
4	CESP - Companhia Energética de São Paulo	CESP	N1
5	Companhia Paraense de Energia	COPEL	N1
6	CPFL Energia S.A.	CPFL ENERGIA	NM
7	Eletrobras Participações S.A.	ELETROPAR	-
8	Eletropaulo Metropolitana Elet. S. Paulo. S.A.	ELETROPAULO	NM
9	EDP Energias do Brasil S.A.	ENERGIAS BR	NM
10	Energisa S.A.	ENERGISA	N2
11	Engie Brasil Energia S.A.	ENGIE BRASIL	NM
12	Equatorial Energia S.A.	EQUATORIAL	NM
13	Light S.A.	LIGHT S/A	NM
14	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	TAESA	N2
15	CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	TRAN PAULIST	N1
Empresas do setor de energia com preenchimento voluntário em 2018			
#	Razão Social	Nome de Pregão	Segmento
1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	ELETROBRAS	N1

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

3.2 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

O estudo é dividido em duas partes. A primeira parte apresenta o nível ou taxa de aderência das empresas as práticas recomendadas pelo Código. Foi criada uma variável denominada Taxa de Aderência, que desconsidera as respostas “não se aplica” e é resultante das respostas “sim”, dividido pela soma das respostas “sim”, “parcialmente” e “não”.

A segunda parte descreve quais práticas com maiores e menores taxas de aderência e apresenta a análise do controle acionário em relação à aderência.

Para a classificação por controle acionário foi coletado no Formulário de Cadastro, no item “Espécie de Controle Acionário” – e classificado como privado ou público.

Para as análises que citaram a receita líquida, foi consultado no site da B3, a última receita líquida informada para todas as empresas, que foi o 3º trimestre de 2018.

Realizou-se estatística descritiva dos resultados dos cinco capítulos do Código Brasileiro de Governança Corporativa. Após aplicação do teste de *Kolmogorov-Smirnov*, verificou-se que as distribuições das taxas de aderência são normais. Dessa forma, realizou-se teste de comparação a fim de avaliar se as diferenças são significativas ou não, aplicando o Teste *t* de Student.

Para realização de todos os testes, foi utilizado o programa *Microsoft Excel 2010*.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com base no exposto da tabela 2, pode-se ter uma visão geral dos resultados, em que se observa a Taxa de Aderência para todos os capítulos do Código e a Taxa de Aderência total por empresa.

Tabela 2 – Taxa de aderência para cada capítulo e total por empresa

Empresa	Controle acionário	Capítulos do Código					Taxa Total
		1	2	3	4	5	
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (ELETROBRAS)*	Estatual	33%	75%	75%	89%	83%	72%
CPFL Energia S.A. (CPFL ENERGIA)	Privado	70%	58%	88%	78%	55%	68%
CESP - Companhia Energética de São Paulo (CESP)	Privado	50%	67%	63%	67%	83%	67%
Companhia Paraense de Energia (COPEL)	Estatual	50%	75%	50%	100%	58%	67%
Light S.A.	Privado	40%	67%	75%	78%	75%	67%
EDP Energias do Brasil S.A.	Privado	88%	50%	50%	67%	73%	65%
Cia Energética de Minas Gerais (CEMIG)	Estatual	63%	67%	38%	89%	58%	63%
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	Privado	33%	58%	88%	44%	75%	62%
Eletropaulo Metropolitana Elet. São Paulo S.A. (ELETROPAULO)	Privado	100%	25%	88%	44%	64%	60%
Aes Tietê Energia S.A.	Privado	70%	42%	63%	50%	75%	60%
Equatorial Energia S.A.	Privado	44%	50%	75%	60%	64%	58%
Eletrobras Participações S.A. (ELETROPAR)	Estatual	56%	58%	63%	44%	50%	54%
Alupar Investimento S.A.	Privado	57%	33%	50%	14%	92%	52%
Engie Brasil Energia S.A.	Privado	100%	17%	63%	56%	55%	52%
Energisa S.A.	Privado	50%	42%	88%	29%	42%	49%
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (TAESA)	Privado	14%	25%	38%	60%	33%	35%

Legenda: Nomes dos Capítulos do Código – (1) Acionistas; (2) Conselho de Administração; (3) Diretoria; (4) Órgãos de Fiscalização e Controle e (5) Ética e Conflitos de Interesses.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

A Eletrobras foi a empresa que apresentou o melhor resultado total (72%), no entanto, era a única empresa do setor de energia que não possuía obrigação, mas enviou o Informe de Governança de forma voluntária. A empresa é uma estatal de capital aberto, com ações negociadas no Brasil (listada no nível 1 da B3), nos Estados Unidos e na Espanha. Nos últimos anos, a Eletrobras teve seu nome citada na Lava Jato. Em 2016, em virtude das denúncias e de não entregar as demonstrações pelo fato do Balanço Patrimonial não mensurar o dano causado pela Lava Jato, a U.S. Securites and Exchange Comisson (SEC), autoridade reguladora do mercado de capitais dos Estados Unidos, suspendeu a negociação de ações da empresa por cinco meses e passou a investigar a Eletrobras e as suspeitas de corrupção. O acordo com a SEC só ocorreu em dezembro/2018, e a Eletrobras se comprometeu a pagar US\$ 2,5 milhões à SEC para encerrar as investigações. De acordo com fato relevante divulgado pela estatal, a SEC considerou para o acordo, que foram adotadas medidas para fortalecer o controle interno e anticorrupção. Em

janeiro/2019, a Odebrecht por meio de acordo de leniência, se comprometeu em pagar R\$ 162 milhões a Eletrobras como forma de ressarcimento de perdas. A partir dessas informações, pode-se entender o motivo da estatal ter adotado a maioria dos mecanismos de governança impostos pela CVM e ter se sobressaído como o melhor resultado entre todas as empresas do setor de energia.

Ressalta-se ainda que a Eletrobras, considerando o porte pela receita líquida e comparando com as receitas líquidas das outras empresas da amostra deste estudo, é considerada a empresa com maior receita líquida, com resultado acima de R\$ 28 bilhões.

Analizando apenas as empresas do setor de energia (15 empresas) que possuíam obrigação de envio, a média do segmento de energia foi 59%, tendo desvio-padrão de 9%. A Instrução da CVM não indica percentual mínimo ou adequado para adesão dos itens do Código, no entanto, quando comparamos com a pesquisa IBCG e TozziniFreire Advogados (2018), que avaliou as 95 empresas obrigadas e identificou a média de 64% e a empresa com maior taxa apresentou aderência de 96%, verificamos que esses indicadores estão acima do apurado para o setor de energia.

A empresa CPFL Energia - entre as empresas do setor que possuíam obrigação de envio - foi a que apresentou melhor resultado, com taxa de aderência total de 68%, tendo como características: empresa do Novo Mercado, com capital privado e receita líquida acima de R\$ 20 bilhões. O capítulo em que houve maior adoção foi o de Diretoria. A CPFL Energia também tem ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York, informando ainda que observa os padrões dessa instituição, o que pode ter contribuído para que a empresa tenha se destacado ao adotar a maioria dos mecanismos de governança exigidos pela CVM. A empresa disponibiliza ainda informações de governança corporativa, através de ícone na página principal do seu *website*, evidenciando assim a transparência e publicidade do seu modelo de governança.

Importante ressaltar que apesar da CPFL Energia, ter se sobressaído como melhor taxa de aderência total (68%) entre as empresas com obrigação de envio, logo em seguida se apresentam: Cesp (67,35%), Copel (66,67%) e Light S.A. (66,67%), com resultados muito próximos, e dessa forma evidenciando uma homogeneidade do setor.

Já a empresa que apresentou pior resultado foi a Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (TAESA) que é listada no segmento Nível 2, com capital privado e receita líquida de pouco mais de R\$ 1 bilhão. A TAESA apresentou taxa de aderência total de 35%, apresentando dificuldades para aderir ao capítulo de Acionistas, aderindo apenas 14% dos itens deste capítulo. Verificando o *website* da empresa, observou-se que o regimento interno do Conselho de Administração e políticas como anticorrupção, *compliance*, prevenção à fraude, brindes, entre outras foram disponibilizadas e revisadas em 2018, o que se pressupõe que a empresa esteja em fase de revisão e adaptação de suas práticas e metodologia, por isso esse baixo resultado.

Ao analisar a aderência em relação a cada capítulo, verificou-se que o capítulo Diretoria teve a maior taxa (65%) enquanto que o capítulo Conselho de Administração teve a menor taxa (49%).

No tocante aos melhores resultados por capítulo, ainda observando apenas as empresas com obrigação de envio do informe, o estudo revelou que duas empresas aderiram 100% do capítulo 1 – Acionistas, que foram as empresas Eletropaulo e Engie Brasil, ambas de capital privado e do Novo Mercado. A estatal Copel se destacou como melhor resultado no capítulo 2 – Conselho de Administração, com 75% de adoção e no capítulo 4 - Órgãos de Fiscalização e Controle, com 100% de adoção. No capítulo 3 -Diretoria, quatro empresas privadas obtiveram o resultado de 87,50%, que foram: CPFL Energia, CTEEP, Eletropaulo e Energisa. Por fim, no capítulo 5 – Ética e Conflitos de Interesses, a empresa privada Alupar surpreende (tendo em vista que apresentou taxa de aderência total de 52%) e apresentou-se como melhor resultado deste capítulo, com 91,67% de adoção.

Quando analisado a aderência de cada prática, verificou-se que cinco práticas tiveram adesão de 100% das empresas do setor de energia, a saber: 1.3.2 – As atas devem permitir pleno entendimento e trazer os votos dos acionistas; 2.3.1 – O diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do conselho de administração; 2.9.3 – As atas de reunião do conselho devem ter clareza e registro das decisões, pessoas presentes, votos divergentes e abstenções de voto; 4.4.2 – Caso a auditoria interna seja terceirizada não deve ser exercida pela mesma empresa que presta serviço de auditoria das demonstrações financeiras, só sendo possível contratar para a auditoria interna após três anos da prestação de serviços de auditoria independente e 5.4.1 – A empresa deve adotar por deliberação do

conselho de administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão, alinhada com as regras da CVM e que apresente controles, apuração e punição dos responsáveis em caso de descumprimento.

Identificou-se ainda duas práticas com a menor taxa de aderência (7%), a saber: 2.2.2 – A empresa deve aprovar uma política de indicação que estabeleça processo para indicação e composição dos membros do conselho de administração, observando itens como disponibilidade de tempo e a diversidade de conhecimento, experiência, faixa etária, entre outros e a 2.9.2 – As reuniões do conselho devem prever regularmente sessões para conselheiros externos sem a presença dos executivos. A prática 2.2.2 só foi adotada por apenas uma empresa, a Copel. Já a prática 2.9.2 só foi adotada integralmente pela Light S/A, no entanto outras cinco empresas informaram que adotaram parcialmente.

Ainda analisando a prática 2.2.2 que foi o item do Código que apenas a Copel adotou, ao avaliar as justificativas das outras empresas para não adotarem, encontram-se diferentes explicações: Alupar e TAESA informaram que não entendem como uma necessidade instituir uma política específica de indicação do CA, e outras empresas afirmaram que seguem outras regras como Estatuto Social, Regimento Interno, Lei das S.A. e Regulamentos da B3. Light, EDP e Energisa informaram que a indicação se dá pela vontade dos próprios acionistas. Dessa forma, verifica-se que todas essas empresas não sentem necessidade da política conforme dispõe o Código. Enquanto que Eletropaulo e Engie Brasil se justificaram informando que a política está em elaboração. A Eletropar apresentou uma justificativa diferente, explicando que apesar da empresa possuir uma política de indicação, não tem conhecimento se as escolhas levam em conta o que orienta o item do Código. Algumas explicações foram evasivas ou relativizam a necessidade, dessa forma, verificou-se para um mesmo item, diferentes entendimentos, ainda que todas as empresas sejam do mesmo setor.

A constatação de respostas evasivas corrobora com o apontado por Rebouças (2016) que aponta que estudos de outros países mostram que quando o “pratique ou explique” é adotado as explicações costumam ser ruins, no entanto com o passar do tempo, há um amadurecimento e consistência nas explicações.

Com relação às médias dos resultados por segmento de listagem na B3, verifica-se que as empresas do N1 se sobressaíram (65%), seguidos do Novo Mercado (63%). Empresas do Tradicional e N2 alcançaram média de 54% e 51%,

respectivamente. Cabe ressaltar, que o fato do N2 ter sido inferior a N1 e Novo Mercado, pode ser explicado pela TAESA – empresa do N2 e já citada como a que apresentou pior resultado, só tendo adotado apenas 35% do Código.

Complementando a análise dos dados, realizou-se um teste de comparação entre as empresas de capital privado e público, sendo utilizando o Teste *t* de Student. Na Tabela 3 são apresentados os resultados das 15 empresas do setor de energia que eram obrigadas a enviar o Informe.

Tabela 3 – Teste estatístico das Taxas de Aderência por Capital

Aderência	Capital	N	Média	Variância	Teste t	p-value
1 – Acionistas	Privado	12	0,597	0,071	-0,436	0,670
	Público	3	0,560	0,004		
2 - Conselho de Administração	Privado	12	0,444	0,028	3,254	0,014
	Público	3	0,667	0,007		
3 – Diretoria	Privado	12	0,688	0,030	-2,138	0,099
	Público	3	0,500	0,016		
4 - Órgãos de Fiscalização e Controle	Privado	12	0,538	0,036	1,342	0,312
	Público	3	0,778	0,086		
5 - Ética e Conflito de Interesses	Privado	12	0,653	0,029	-1,736	0,108
	Público	3	0,556	0,002		
Aderência Total	Privado	12	0,579	0,009	0,735	0,495
	Público	3	0,613	0,004		

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Na análise por tipo de capital (público ou privado), verifica-se que as diferenças nas taxas de aderência são significativas (com p-value maior que 0,05), apenas para o capítulo dois – Conselho de Administração o teste foi não significativo. Dessa forma, infere-se que o fato de a empresa de energia ser de capital público ou privado afeta a adoção dos itens do Código Brasileiro de Governança Corporativa sugerido pela CVM. O destaque das empresas de capital público na maior média da taxa de aderência total pode ter se dado em virtude da má-fama em governança corporativa acumulada nos últimos anos, o que pode ter impulsionado a revisão dos controles existentes e adoção dos itens do Código.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo investigou a intensidade de adoção dos mecanismos de Governança Corporativa das empresas do setor de energia em 2018, de acordo com a obrigação da Instrução CVM 586/17, que consiste em preencher a adoção ou não de 54 práticas do Código Brasileiro de Governança Corporativa.

A amostra consistiu em 16 empresas do setor de energia, sendo 15 empresas que enviaram de forma obrigatória e 01 de forma voluntária, em que se apurou que em média, as empresas adotaram 59%, o que representa um pouco mais da metade das práticas do Código, evidenciando que o setor ainda necessita melhorar.

Cabe ressaltar que a empresa como melhor resultado foi a Eletrobras que foi a única que fez o envio de forma voluntária e alcançou 72% de adoção. Já entre as empresas que possuíam o envio obrigatório, o melhor resultado coube a CPFL Energia com 68% de adoção e o pior resultado a TAESA com 35% de adoção.

Logo em seguida da CPFL Energia se apresentam: Cesp (67,35%), Copel (66,67%) e Light S.A. (66,67%), com resultados muito próximos, e dessa forma evidenciando uma homogeneidade do setor.

Os achados demonstram ainda que as empresas de energia estão buscando às exigências da CVM, pois algumas delas adotaram 100% dos itens de um capítulo (Eletropaulo e Engie Brasil – Capítulo 1 e Copel – Capítulo 2).

Foram analisados ainda os itens com maior e menor adoção, e as explicações nos casos deste último, mostrando que algumas justificativas foram evasivas ou relativizam a necessidade, dessa forma, verificou-se para um mesmo item, diferentes entendimentos, ainda que todas as empresas sejam do mesmo setor.

Por meio do Teste *t* de Student foi realizada a comparação das médias dos resultados entre as empresas de capital público e privado, e os resultados apontam que o fato da empresa ser de capital público ou privado, afeta a adoção dos itens do Código, tendo na média da taxa de aderência total, melhor resultado para as empresas de capital público.

Como sugestão de pesquisas futuras, recomenda-se auditoria nas respostas das empresas do setor de energia, para que seja na medida do possível verificado o efetivo atendimento ou não das práticas. Sugere-se ainda replicar o estudo para outros setores para que também seja possível identificar o nível de adoção do Código e se o Informe é um eficiente canal de comunicação com o mercado.

REFERÊNCIAS

ASSUNÇÃO, Renata Rouquayrol; ARAUJO, Francisca Juliana de Andrade; REBOUÇAS, Sílvia Maria Dias Pedro. Atributos representativos da inserção das empresas no mercado de capitais e as práticas de governança corporativa das companhias listadas na BM&FBovespa. In: 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade. **Anais...** Fortaleza, 2016.

AZEVEDO, Hudson de et al. Código de conduta: grau de adesão às recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&FBovespa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 11, n. 1, p. 2-13, 2014.

CHAVES, Ricardo. **Informes de Governança**: momento para reflexão. Disponível em: <<https://www.blogdagovernanca.com/2018/11/informes-de-governanca-momento-para.html>>. Acesso em: 10 mar. 2019.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS - CVM. **Instrução Normativa da CVM 480/2009 de 07 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>>. Acesso em: 08 jan. 2019.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS - CVM. **Instrução Normativa da CVM 586/2017 de 08 de junho de 2017**. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf>>. Acesso em: 08 jan. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Disponível em: <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>>. Acesso em 09 mar. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Pratique ou explique**: análise quantitativa dos informes das companhias abertas brasileiras (2018). Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2018.

GRANT THORNTON. **Corporate Governance Review**. Reino Unido, Grant Thornton, 2018. Disponível em: <<https://www.grantthornton.co.uk/en/insights/corporate-governance-review-2018/>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

OLIVEIRA, Marcelle Colares et al. Práticas de governança corporativa adotadas por companhias fechadas brasileiras e alinhamento às demandas do mercado de capitais. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 10, n.3, p. 196-209 jul-set. 2013. Acesso em: 01 mar. 2019.

MARQUES, Matheus de Lima et al. A. Divulgação de informações acerca da Governança Corporativa por operadoras do Setor Elétrico Brasileiro listadas na BM&FBovespa. In: X CASI – X Congresso de Administração, Sociedade e Inovação, 2017, Petrópolis. **Anais...** 2017.

MORETTI, Bradley; KLANN, Roberto. Práticas de Governança Corporativa Adotadas pelas Distribuidoras de Energia Elétrica. In: Congresso UnB de Contabilidade e Governança (2017). **Anais...** 2017.

PAIVA, Leticia. Empresas saem pela tangente nas explicações do Informe IBCG. **Capital Aberto**, São Paulo, 15 de fev. 2019. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/temas/governanca-corporativa/empresas-saem-pela-tangente-nas-explicacoes-do-informe-cbgc/>>. Acesso em: 10 mar. 2019.

RAGAZZI, Ana Paula. Mais de cem empresas responderam a 54 perguntas sobre governança – e muitas não foram bem. **Seu Dinheiro**, 26 de dez. 2018. Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/governanca-corporativa-como-as-empresas-responderam-as-54-questoes/>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

REBOUÇAS, LUCIA. Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Pratique ou Explique!. **Revista RI Relações com Investidores**. Rio de Janeiro, n. 207, p. 6-12, out. 2016. Disponível em: <<https://www.revistari.com.br/207/1156>>. Acesso em: 07 jan. 2019.

SALDANHA, Nair V.; BLANCHET, Ricard. O Informe sobre o Código Brasileiro de Governança é um excesso de regulação? **Capital Aberto**, São Paulo, 17 de dez. 2018. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/secoes/anttese/o-informe-sobre-o-codigo-brasileiro-de-governanca-e-um-excesso-de-regulacao/>>. Acesso em: 08 mar. 2019.

SILVA, Joana Braconi da. **O conceito de governança como contribuição à análise das transformações organizacionais**. 2010. 149 F. Dissertação (Mestrado) – Curso de Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, UFRJ. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://objdig.ufrj.br/60/teses/coppe_m/JoanaBraconiDaSilva.pdf>. Acesso em: 03 mar. 2019.

VIANA JUNIOR, Dante Baiardo Cavalcante et al. Disclosure de Boas Práticas de Governança Segundo Recomendações da ONU: Um Estudo nas Companhias Listadas no Segmento Novo Mercado sob a Perspectiva de Porte Empresarial. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, p. 102-116, dez. 2017. ISSN 2175-8077. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2017v19n49p102>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

VIANNA, D. S. C. **O balanced scorecard e o desempenho financeiro: uma análise relacional do setor elétrico brasileiro**. 2009. 107 f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: <http://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano_2009/101_-_facc_m_dilosergiodecarvalhovianna_-_107pgs.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2019.