

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Governance Metrics International: evidenciação de informações realizado em American Depositary Receipts do segmento de energia

Elaine Toledo da Silva (UEM) elaine-ts@hotmail.com
Deisy Cristina Corrêa Igarashi (UEM) deisyigarashi@gmail.com
Wagner Igarashi (UEM) wigarash@gmail.com

Resumo:

As práticas de governança corporativa abrangem questões éticas e sustentáveis, a fim de que as empresas obtenham credibilidade junto ao mercado de capitais. Esta pesquisa identificou a evidenciação de informações segundo o *Governance Metrics International* (GMI) de *American Depositary Receipts* (ADRs) do segmento de energia elétrica. A pesquisa se classifica como: descritiva, qualitativa e utiliza-se de análise de conteúdo e planilhas eletrônicas para a tabulação de dados. Identificou-se que as práticas de governança corporativa das ADRs do segmento de energia não atende em plenitude ao GMI, do total de itens as empresas analisadas divulgaram 35%, com destaque a ELETROBRAS (41%) e a COPEL (38%) por serem as empresas que mais divulgaram itens. Dos seis agrupamentos, os que apresentaram maior número de informações foram: conselho de contabilidade; divulgação financeira e controle interno, e comportamento corporativo, com divulgação média de 53%.

Palavras chave: *Governance Metrics International, American Depositary Receipts, Segmento de energia.*

Governance Metrics International: disclosure of information held in American Depositary Receipts of the energy segment

Abstract

Corporate governance practices address ethical and sustainable issues in order for companies to gain credibility in the capital market. This research identified the disclosure of information under *Governance Metrics International* (GMI) of companies *American Depositary Receipts* (ADRs) of the electricity segment. The research is classified as: descriptive, qualitative and uses content analysis and spreadsheets for data tabulation. It was identified that the corporate governance practices of ADRs in the energy segment did not fully meet the GMI. Of the total items, the companies surveyed reported 35%, especially ELETROBRAS (41%) and COPEL (38%). the companies that most publicized items. Of the six groups, the ones that presented the most information were: accounting council; financial disclosure and internal control, and corporate behavior, with an average disclosure of 53%.

Key-words: *Governance Metrics International, American Depositary Receipts, Energy Industry.*

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

1. Introdução

No Brasil a partir da década de 90 com a abertura do mercado ao capital estrangeiro e com as políticas de privatizações, fatores relacionados à governança corporativa passam a ter maior representatividade no cenário nacional. Porém, o contexto brasileiro é marcado por uma estrutura diferenciada a respeito do comportamento organizacional em relação aos países desenvolvidos. Kitagawa e Ribeiro (2009) afirmam que o Brasil e a América Latina tem muito a se desenvolver para que se adéquem aos padrões internacionais de governança corporativa.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) atua orientando as empresas a respeito das melhores práticas a serem adotadas, a fim de que o relacionamento entre diretoria, conselho de administração, conselho fiscal, acionistas, controladores e outros envolvidos tenham seus objetivos alinhados, visando redução de conflitos entre as partes e a valorização das empresas. Os princípios básicos de governança corporativa, tendem a resultar em um clima de credibilidade e confiabilidade das empresas para com os investidores em relação as informações por elas divulgadas. Dentre os princípios, destacam-se: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Estes princípios visam diminuir fatores negativos e aumentar os positivos em curto, médio e longo prazo, para isso a empresa conta com diretoria, conselho de administração, conselho fiscal, auditoria interna e auditoria independente (IBGC, 2015).

O IBGC (2015) informa que há duas classificações a respeito de governança corporativa a serem consideradas: *Outsider System*, aplicável aos Estados Unidos e Reino Unido, pois conta com acionistas pulverizados, ativismo dos investidores e foco na maximização do retorno; e o *Insider System*, aplicável na Europa, Japão e Brasil, por estar presente a estrutura de propriedade concentrada, controle familiar, pequeno porte dos investidores e baixo ativismo dos acionistas. Porém, com o desenvolvimento do mercado acionário nacional, o Brasil tem se aproximado de padrões mais elevados, como os que se inserem no *Outsider System*.

É possível identificar padrões internacionais, extensíveis às empresas com práticas comuns e que são aplicáveis ao mercado acionário em geral. Estes padrões buscam maior convergência com as práticas de governança corporativa de modo abrangente, a fim de que as empresas tenham maior representatividade econômica. Dessa forma, a bolsa de valores brasileira se atenta ao desenvolvimento do mercado de capitais nacional, a fim de torná-lo mais competitivo e pulverizado, e de modo que as empresas alcancem padrões mais próximos de modelos propostos por mercados acionários mais consolidados.

Na temática em foco os estudos de Ammann, Oesch e Schmid (2010) observaram o perfil da governança corporativa de empresas de 22 países frente ao modelo proposto pelo Governance Metrics International (GMI) e Geraldi, Igarashi e Igarashi (2015) analisaram a governança corporativa de *American Depositary Receipts* (ADRs) tendo como base o modelo recomendado pelo GMI. A partir do exposto esta pesquisa busca responder ao seguinte questionamento: como as ADRs do segmento de energia evidenciam as informações requeridas pelo GMI?. Esta pesquisa observa as práticas de governança corporativa de empresas nacionais e sua comparabilidade frente ao padrão internacional, com o objetivo de identificar a evidenciação de informações segundo o GMI realizado por ADRs do segmento de energia.

O estudo delimita-se às ADRs do setor de energia elétrica, listadas na bolsa de valores nacional, das quais são analisados os relatórios de administração, notas explicativas e relatório de sustentabilidade de 2016 divulgados junto a BM&FBOVESPA.

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

2. Governança corporativa

A governança corporativa representa um conjunto de princípios, propósitos, processos e práticas que norteiam o sistema de poder e de gestão das corporações, empenhando-se a aumentar o lucro e a riqueza dos proprietários, de modo que as partes interessadas também tenham seus anseios atendidos (ANDRADE; ROSSETI, 2007). Rodrigues e Mendes (2004, p. 113) explicam que “a governança corporativa trata das relações entre os acionistas e a administração superior de uma empresa, no sentido de o gerenciamento da organização resultar em um aumento do seu valor de mercado”. Nesse contexto, Steinberg (2003, p. 18) afirma que, a governança corporativa “constitui o conjunto de práticas e de relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com a finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital”.

No contexto nacional, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) orienta que as práticas de governança corporativa “se aplicam aos agentes de governança, ou seja, indivíduos e órgãos envolvidos no sistema de governança, tais como: sócios, administradores, conselheiros fiscais, auditores, conselho de administração” (IBGC, 2015, p.13). A percepção do IBGC está alinhada a de Rossoni, Machado-da-Silva (2013) ao explicar que os conselhos de administração têm parte fundamental na gestão das empresas, uma vez que sua estrutura e o processo definido por eles geram efeitos positivos de valor de mercado e confiabilidade das informações divulgadas. Portanto o conselho de administração “procura estabelecer os rumos estratégicos visando a horizontes de longo prazo, aproveitando as oportunidades, selecionando, estudando e implementando os projetos de expansão que irão incrementar o valor da empresa” (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 113). No que se refere à estrutura e responsabilidade do conselho de administração, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2002, p. 4) afirma que “o conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução do seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento”.

Silveira (2006) afirma que, no Brasil, devido a alta concentração de propriedade de ações e seu respectivo poder de voto em um número reduzido de partes interessadas, o problema de governança corporativa está na relação entre acionistas controladores e os financiadores (acionistas minoritários e credores), por isto se faz necessário práticas de governança corporativa, a fim de proteger os financiadores (SILVEIRA, 2006). Steinberg (2003) explica que este cenário não representa a realidade das corporações norte americanas, as quais têm divisão no que se refere aos poderes de acionistas, executivos e conselho de administração. Steinberg (2003) explica que o cenário descrito por Silveira (2006) não se limita ao Brasil, ele é semelhante em toda a América latina.

No Brasil a BM&FBOVESPA S.A. é a companhia que atua como reguladora do mercado de capitais, ou seja, representa as sociedades de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores. Para isso as empresas além de cumprir a legislação obrigatória, devem assumir compromissos de governança corporativa específicos, a fim de maximizar a criação de valor da empresa e garantir os direitos dos acionistas, alinhando os interesses da companhia e dos agentes de governança (BM&FBOVESPA, 2017). Porém, a estruturação das práticas de governança corporativa não são uniformes, considerando o âmbito regional, nacional e internacional, visto que as sociedades adotam padrões diferentes, e questões culturais, sociais e políticas devem ser consideradas para a elaboração de práticas de governança corporativa (LORENZI; PROCOPIUCK; QUANDT, 2009).

Da mesma forma, o IBGC afirma que cada país considera o ambiente econômico,

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

corporativo e regulatório ao tratar de práticas de governança corporativa, sendo improvável um modelo único aplicável às organizações espalhadas pelo mundo (IBGC, 2017). Neste contexto, o pensamento de Callado e Lima (2015) complementa a ideia de Lorenzi, Procopiuck e Quandt (2009) ao afirmar que os Estados Unidos, Alemanha, Japão e Reino Unido têm os melhores sistemas corporativos e que mercados localizados em países menos desenvolvidos tendem a ter práticas de governança mais frágeis, devido à falhas na estrutura gerencial e falta de solidez nos regulamentos internos (CALLADO; LIMA, 2015).

Corroborando com o pensamento de Callado e Lima (2015), Silveira (2006) aborda que o modelo de governança corporativa no Brasil é formado de modo que “não incentiva as empresas a adotar melhores práticas de governança nem os investidores a aplicar recursos nas companhias” (SILVEIRA, 2006, p. 67). Fato que acaba por desencadear práticas ruins e ao associar-se à instabilidade econômica, faz com que o preço das ações caiam e conseqüentemente o valor de mercado da organização diminua, o que acaba por dificultar a captação de recursos e a emissão de novas ações (SILVEIRA, 2006).

Na concepção de Geraldi, Igarashi e Igarashi (2015) apesar da existência de vários modelos de governança corporativa, a adoção de boas práticas por parte da empresa não garante ao acionista que seu recurso estará aplicado em uma organização ética e responsável, porém terá o risco de investimento minimizado quando associado à questões de transparência e credibilidade das informações divulgadas (GERALDI; IGARASHI; IGARASHI, 2015). Mas, é importante ressaltar que a base da governança corporativa é a proteção do valor patrimonial e o valor do acionista, sendo que adoções de boas práticas corporativas pressupõem mais segurança e valor para a empresa (ASSUNÇÃO et al., 2014).

Conforme observado no cenário nacional pelos autores Santos, Souza e Barbosa (2016), a aplicação de padrões considerando a governança foi impulsionada por meio da reformulação da Lei nº 6.404/76 em 2001 e também o fato de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) instruir as empresas à caminhos que convergissem aos padrões internacionais, visando conquistar destaque no mercado e atrair investimentos estrangeiros (SANTOS; SOUZA; BARBOSA, 2016).

Diante do exposto, tem-se as ações de empresas do tipo Brazilian Depositary Receipts, que são empresas estrangeiras que negociam ações no mercado brasileiro. As transações são acompanhadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e reguladas pelo Banco Central do Brasil, através da resolução nº 1.927 atualizada em 1992, e ainda, é necessário cumprir a legislação nacional, bem como divulgar os dados e seguir o regulamento da bolsa de valores BM&FBOVESPA.

Sendo assim, as empresas ADRs são empresas brasileiras que negociam seus papéis na bolsa de valores dos Estados Unidos. A proposta dessa pesquisa é analisar as empresas listadas na BM&FBOVESPA que sejam ADRs do setor de energia elétrica e se as práticas de governança corporativa adotadas são condizentes com o modelo proposto pelo GMI, à luz da pesquisa de Ammann, Oesch e Schmid (2010) e adaptado por Geraldi, Igarashi e Igarashi (2015).

3. Metodologia

Esta pesquisa é classificada como: descritiva, qualitativa e utiliza-se de análise de conteúdo. Barros e Lehfeld (1986) explicam que se classifica como descritiva a pesquisa em que não há interferência do pesquisador quanto aos fatos observados, procura-se descobrir a frequência com que ocorre um fenômeno, suas características e natureza. Além disso, Soares (2003) explana que na abordagem qualitativa o pesquisador interpreta os fatos buscando solução ao problema proposto. No que se refere a análise de conteúdo de acordo

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

com Bardin (2011, p. 37) “a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações”. Ou seja, esse tipo de estudo visa interpretar as divulgações dos conteúdos publicados por meio de documentos, a fim de descrever as ideias contidas em entrelinhas e manifestações não verbais.

No desenvolvimento desta pesquisa identificou-se que há 26 empresas atuantes em diversos ramos de atividade que se classificam como ADRs. Deste total, quatro são do setor de energia elétrica, a saber: ELETROBRAS - DF (A), CEMIG - MG (B), COPEL - PR (C), e CPFL Energia - SP (D).

Os dados foram coletados por meio das publicações disponibilizadas junto a bolsa de valores nacional, BM&FBOVESPA e organizados em planilha de dados eletrônica para análise e interpretação. As informações são oriundas dos relatórios de administração, notas explicativas e relatório de sustentabilidade, referente ao ano de 2016 e publicados em 2017, e estão ilustrados no quadro 1.

Critérios segundo o modelo do GMI	ADRs do setor de energia elétrica			
	(A)	(B)	(C)	(D)
Conselho de Contabilidade				
1. Os membros do Conselho estão sujeitos a eleição anual	PI	PP	PP	PI
2. Os acionistas sem representação administrativa na empresa têm anualmente uma sessão formal, sem a presença de representantes da administração	A	A	A	A
...
19. O tamanho do conselho é maior do que cinco, e menor de 16	PI	PI	PI	PI
20. Conselho é controlado (mais de 50%) por conselheiros externos independentes	NA	NA	PI	NA
Divulgação financeira e controle interno				
21. A empresa não teve uma atualização monetária relevante nos últimos três anos	PP	A	A	PP
22. Comitê de Auditoria possui estatuto escrito ou termos de referência	PI	PI	PI	A
...
27. Comitê de Auditoria, tem autoridade exclusiva para aprovar serviços não relacionados à auditoria do auditor externo	A	A	A	A
28. Companhia pagou o auditor externo apenas para os serviços de auditoria	PI	NA	NA	NA
Direitos dos Acionistas				
29. Resultados da votação para a última reunião de acionistas são divulgados no prazo de 14 dias corridos	A	A	A	A
30. Todas as ações ordinárias ou comuns têm voto, sem restrições	A	A	PI	PI
...
33. Acionistas têm o direito de agir em conjunto através de comunicação escrita	A	A	A	A
34. Direitos de voto não são limitados a uma determinada percentagem	NA	A	A	A
Remuneração				
35. Administradores não executivos são pagos em dinheiro ou com a compensação de mercadorias	A	A	A	A

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

36. Companhia divulga metas de desempenho para o próximo ano fiscal	PI	PI	PI	A
...
44. Diluição potencial de opções de ações em circulação é abaixo de 20%	A	A	A	A
45. Diluição potencial de opções de ações em circulação ainda não concedido é abaixo de 20%	A	A	A	A
Controle do Mercado				
46. Companhia adotou um plano de direitos dos acionistas	PP	A	A	A
47. A Companhia não adotou um plano de direitos de acionistas	A	A	A	A
...
53. Não há nenhum grupo acionista ou acionista único, com maioria do poder de voto	NA	NA	NA	NA
54. Empresa permite voto múltiplo na eleição de diretores	A	A	A	A
Comportamento Corporativo				
55. A empresa tem uma política de tratar a segurança no trabalho	PI	PI	PI	PI
56. Companhia não possui litígios pendentes criminal contra ela	PI	PI	PI	PI
...
62. Companhia não foi acusada de violações de segurança no local de trabalho nos últimos dois anos	A	A	A	A
63. Não foi alegado por um responsável que a empresa utilizou o trabalho infantil	PP	PP	PP	A
Legenda PI – Presente integral - empresa atende ao critério proposto PP – Presente parcial - empresa atende de modo parcial ao critério proposto A – Ausente - quando a empresa não divulga informações a respeito do critério NA – Não atende - empresa adota práticas contrárias ao proposto				

Fonte: dados primários

Quadro 1: Atributos de governança corporativa critérios do GMI

O quadro 1 apresenta a listagem de itens do GMI, adaptado por Geraldi, Igarashi e Igarashi (2015) embasado pela publicação de Ammann, Oesch e Schmid (2010), a qual apresenta 63 atributos de governança corporativa, classificados em seis grupos a saber, conselho de contabilidade (20); divulgação financeira e controle interno (8); direito dos acionistas (6); remuneração (11); controle de mercado (9); e comportamento corporativo (9). Os resultados foram obtidos com o uso da técnica de enumeração denominada presença ou ausência na análise de conteúdo. Para isso, foram utilizados quatro parâmetros no decorrer da leitura dos relatórios e identificação dos itens de governança da listagem. As nomenclaturas estão descritas na legenda do quadro 1, o qual também apresenta os resultados obtidos após a coleta dos dados da pesquisa.

4. Classificação dos artigos

Identificou-se que a divulgação realizada pelas ADRs estudadas não atende integralmente ao GMI, visto que dos 63 itens previstos apenas a ELETROBRAS atende de modo integral ou parcial 26 itens, a COPEL a 24 itens, a CEMIG 20 itens e a CPFL 18 itens dos 63 previstos, e distribuídos em 6 agrupamentos.

Na categoria conselho de contabilidade (20 itens), apenas os critérios referentes a divulgação das diretrizes de governança corporativa e tamanho do conselho, itens 5 e 19 da

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

listagem, foram evidenciados por todas as empresas integralmente. Os itens 1, 4 e 18 que abordam sobre eleição anual do conselho, divulgação do código de ética para os executivos e termos de referência para o comitê de governança corporativa, houve uniformidade nas divulgações, sendo que para cada item 50% das empresas analisadas adotou o critério de modo integral e 50% de modo parcial.

No que se refere aos itens 13 e 14, as empresas estudadas obtiveram a mesma posição e nos critérios de governança foram classificadas como PP. Isso se justifica devido ao fato de a divulgação das transações com partes relacionadas terem sido apresentadas apenas nos dois últimos exercícios e o modelo propõe que sejam divulgados dos últimos três períodos. Com relação aos conselheiros, o GMI propõe que sejam independentes, porém as empresas estudadas têm apenas uma parte dos conselheiros que se enquadram nessa classificação.

A respeito da avaliação do conselho, item 3 da listagem, apenas a CEMIG não divulgou em seus relatórios que adota tal prática. As outras empresas contam com procedimentos internos para auto-avaliar e a COPEL conta com consultoria externa para que o conselho seja avaliado. No que se refere ao critério 11, apenas a ELETROBRAS divulgou a participação dos conselheiros nas reuniões e não atingiu o percentual mínimo de presença para ser classificada como PI. A ELETROBRAS também foi a única que divulgou adotar recomendação proposta por acionistas, item 7, ao acatar o pedido de um acionista minoritário para voto múltiplo para a eleição do conselho. Como não foi identificado outras medidas adotadas por solicitação dos acionistas, o critério foi classificado como PP.

Com relação aos critérios de governança a respeito do conselho, a CEMIG e a ELETROBRAS exercem posturas contrárias (NA) ao GMI, para o item 10, pois o presidente da CEMIG é também seu CEO e no caso da ELETROBRAS um conselheiro assume esse papel na organização. Outra prática que diverge do modelo escolhido, refere-se ao conselho ser controlado por conselheiros independentes, a CEMIG, a CPFL e a ELETROBRAS não são controladas por conselheiros independentes, apenas a COPEL segue a recomendação do item 20, visto que dos 9 membros do conselho, 5 são independentes.

Em suma, há evidenciação nas divulgações foi próximo de 50% para os atributos de governança da categoria acima descrita. Os outros critérios do grupo não foram identificados na leitura dos relatórios, por isso foram classificados na tabulação dos dados como ausentes, e nota-se que das ADRs estudadas, 40% não evidenciou itens da lista para o grupo de conselho de contabilidade.

A segunda categoria do modelo trata sobre divulgação financeira e controle interno (8 itens). As ADRs brasileiras do setor de energia elétrica, atendem de modo integral o item 26 da lista, o qual orienta que apenas a alta administração pode contratar auditor externo. Similarmente, à adoção de termos de referência para a auditoria é praticado por 75% das empresas, apenas a CPFL não divulgou informações a respeito do assunto, de acordo com o que propõe o item 22 que pode ser observado no quadro 1. Do mesmo modo, 75% das empresas divulgaram de modo parcial informações a respeito do parecer de auditoria, apenas a CEMIG cumpriu de modo satisfatório a recomendação do GMI que consta no item 23.

No que tange o item 25, que aborda sobre os conselheiros de auditoria serem independentes, apenas a COPEL e a ELETROBRAS atendem ao modelo, as outras empresas não divulgaram informações a respeito. Com relação a atualização monetária, apenas a CPFL e a ELETROBRAS divulgaram, de modo parcial, as atualizações que ocorreram nos dois últimos anos, porém o GMI prevê no item 21 que sejam divulgadas as operações dos três últimos anos, sendo assim classificado como PP.

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Identificou-se, a respeito dos itens 24 e 28, que a maioria das empresas adotam posturas contrárias ao GMI. Todas divulgaram em seus relatórios informações sobre litígios, a maioria deles são trabalhistas, tributárias e cíveis, dessa forma foram classificados como NA. Observou-se que 75% das empresas se distanciam do modelo proposto ao contratar o auditor externo para executar outros serviços além do parecer sobre as demonstrações contábeis, apenas a ELETROBRAS seguiu corretamente a orientação. O grupo que trata sobre a divulgação financeira e controle interno, foi o mais evidenciado nas publicações, visto que o único item que não foi divulgado foi o 27, que trata sobre o comitê de auditoria contratar serviços que não sejam de auditoria externa.

No que se refere aos direitos dos acionistas apenas três empresas evidenciaram algo a respeito e a divulgação não foi superior a 20%, ou seja apenas um item do grupo, sendo que a CEMIG não evidenciou qualquer item do grupo. Com relação ao acionista ter direito a voto, item 30, apenas a COPEL e a CPFL adotam postura condizente com o GMI, de modo que todas as ações das companhias acima citadas são ordinárias e com direito a voto nas assembleias. As demais empresas não divulgaram informações a respeito do tipo de ação com direito a voto. Entretanto, ao se tratar do item 34 o modelo propõe que o direito a voto não seja limitado e a ELETROBRAS não segue tal recomendação. De acordo com sua publicação no relatório da administração, o voto dos acionistas é proporcional a sua participação no capital da companhia, fato que classifica a divulgação da empresa como NA.

Nota-se que as ADRs estudadas publicam poucas informações a respeito dos agrupamentos direitos dos acionistas (6 itens) e remuneração (11 itens). Em ambos os agrupamentos apenas três itens (30, 36, 40) são praticados de acordo com o GMI pela maioria das empresas.

O quinto agrupamento da lista apresenta questões referentes a controle do mercado (9 itens), e também apresentou baixo percentual de divulgação, pois apenas dois itens do grupo foram publicados, ou seja, pouco mais de 20%. Destaca-se que sobre o plano de direitos dos acionistas, a ELETROBRAS divulgou de modo superficial em seu relatório da administração algo a respeito do tema, abordando com mais detalhes sobre os dividendos. Devido a isso, o item 46 foi classificado como PP. Paralelo a isso, nota-se uma característica em comum no item 53, o qual recomenda que não tenha acionista com maioria do poder de voto. Identificou-se que todas as companhias estudadas têm a presença de um acionista controlador e dessa forma, não atende ao GMI.

O último agrupamento aborda a respeito de comportamento corporativo (9 itens) e as companhias brasileiras obtiveram melhor desempenho para esse grupo, visto que apenas um item não foi evidenciado pelas ADRs analisadas. O percentual de divulgação dos critérios foi aproximadamente 67%, sendo o agrupamento com maior nível de evidenciação.

Considerando os itens 55, 56 e 60 as empresas analisadas tiveram comportamento coerente ao modelo escolhido. Todas as companhias divulgam as políticas de segurança do trabalho, também não possuem litígios criminais e adotam procedimentos de investigação para casos não contábeis, como questões éticas e morais através de canais internos de denúncias. De modo semelhante, o item 58 que trata da divulgação ambiental, é abordado por todas as empresas, porém a CPFL não trata do tema com detalhes e por isso foi classificada como PP.

Com relação a política de doações, a CEMIG e a COPEL captam recursos e distribuem em projetos sociais, esportivos e ambientais, com repasse para instituições filantrópicas, plantio de mudas de árvores, atendendo ao item 61. A CPFL não descreve com detalhes como é tratado o critério de doações, sendo classificada como PP e a ELETROBRAS não traz qualquer informação a respeito da política de doações, apenas evidencia o valor deduzido

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

na demonstração de resultado, por isso foi classificado como NA.

Similarmente, os itens 57 e 63 não tratam de modo específico sobre os temas. Mas, identificou-se nos relatórios que CEMIG, COPEL e ELETROBRAS seguem as recomendações do pacto global, que inclui erradicar o trabalho forçado e infantil e dessa forma, os itens foram classificados como PP. Apenas a CPFL não publicou a respeito e nem citou que adota as recomendações do pacto global. O agrupamento também conta com o critério de divulgação para o recorde de segurança de trabalho, item 59, que foi publicado de modo satisfatório apenas pela CEMIG, as demais empresas abordaram sobre o assunto sem detalhes. Apenas o item 62 desse agrupamento não foi observado nos relatórios analisados, isto é, no que se refere a violação de segurança no local de trabalho, nenhuma empresa divulgou a respeito.

Os agrupamentos com maior quantidade de itens evidenciados são relacionados à estrutura interna das organizações e tratam de questões sobre o conselho de administração, controle interno e comportamento corporativo. Nota-se que os itens que tratam a respeito de direito dos acionistas, remuneração e controle de mercado tiveram o menor índice de divulgação pelas empresas estudadas.

Apesar de as ADRs do setor de energia adotarem critérios de governança corporativa, a divulgação de informações pode ser classificada como incoerente com as recomendações do GMI, pois a empresa que mais se enquadra ao modelo, não atende mais do que 42% dos 63 atributos propostos pelo órgão, considerando-se as adoções em modo integral e parcial para cada item do modelo.

5. Considerações finais

Este estudo identificou a evidenciação de informações segundo o Governance Metrics International (GMI) realizado American Depositary Receipts (ADRs) do segmento de energia elétrica. Foi escolhido o setor de energia elétrica, que contempla: CEMIG, COPEL, CPFL e ELETROBRAS. Para desenvolver a pesquisa, foi realizada a leitura das notas explicativas, relatório da administração e relatório de sustentabilidade com publicação referente ao ano de 2016, identificando os itens de governança corporativa e sua adequação à lista de atributos do GMI. Os dados foram tabulados utilizando a técnica de análise de conteúdo para obtenção dos resultados, e foram sintetizados no gráfico 1.

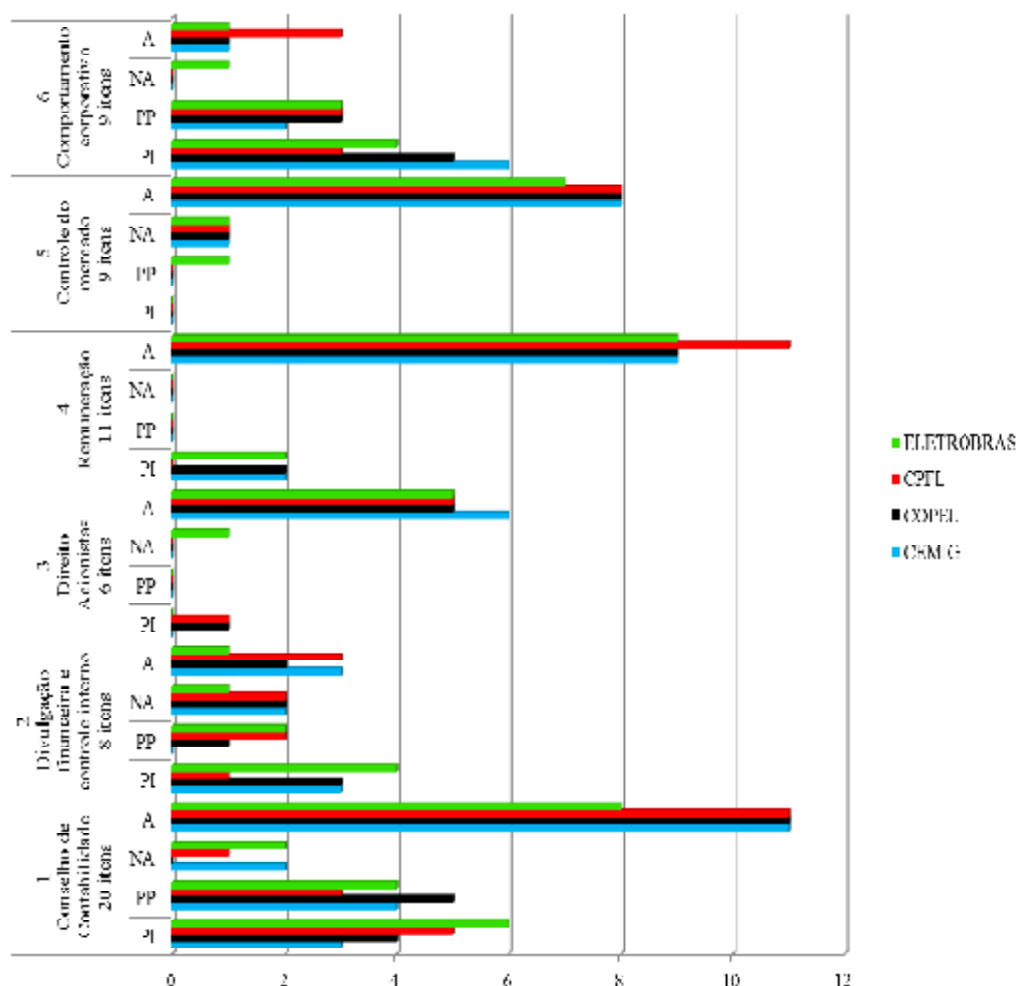
O primeiro grupo de práticas de governança corporativa trata do conselho de contabilidade. A ELETROBRAS atende a 50% dos 20 itens propostos pelo modelo, seguido da COPEL com 45%, CPFL com 40% e CEMIG com 35%. Dessa forma, a média de conformidade com o padrão escolhido é de 42%. Destaca-se o fato que apenas a COPEL não tem divergência em relação ao item proposto para que seja classificado como não atende, as demais empresas tiveram um ou dois critérios nessa classe.

O segundo grupo, que trata de divulgação financeira e controle interno teve a média de divulgação de 50%, sendo um dos grupos com maior percentual de adequação das empresas estudadas, considerando as classificações PI e PP. A ELETROBRAS se destaca ao enquadrar-se em 75% dos itens, seguida pela COPEL com 50%, e as empresas CEMIG e CPFL obtiveram resultado no mesmo nível com 37,5%.

Os três grupos seguintes, que abordam sobre direito dos acionistas, remuneração e controle de mercado, foram os que tiveram menor evidenciação. A respeito do direito dos acionistas, a média de não divulgação ou não conformidade com o modelo é de quase 92%, sendo que apenas a COPEL e a CPFL divulgaram um item da lista que está de acordo com o proposto. Com relação a remuneração, o percentual de discordância é de mais de 86%, sendo que a CPFL não tratou de qualquer item da lista, as demais empresas tiveram a mesma postura,

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

divulgando dois atributos cada uma delas. De modo parecido, para assuntos referentes ao controle de mercado, mais de 97%, em média, não foram evidenciados nas demonstrações, apenas a ELETROBRAS divulgou a prática de um item do grupo.



Fonte: dados primários

Gráfico 1 – Síntese das informações publicadas em cada agrupamento

O último grupo, que trata sobre comportamento corporativo, foi o que as ADRs estudadas obtiveram maior nível de compatibilidade para com o modelo proposto, com a média de evidenciação atingindo quase 81%. As empresas com maior nível de adequação ao modelo escolhido são a CEMIG e a COPEL, com praticamente 89% de critérios nas classificações PI e PP, seguidas da ELETROBRAS com mais de 77% e CPFL 66,67%, respectivamente. Nota-se que apenas a ELETROBRAS adotou um critério incoerente ao modelo proposto.

Como pode ser visto anteriormente, as ADRs estão mais próximas do (GMI) ao que se refere aos critérios do conselho de contabilidade, divulgação financeira e controle interno e comportamento corporativo. Mas, ainda há práticas a serem desenvolvidas nesses grupos para que o comportamento das empresas brasileiras estejam mais alinhados ao cenário internacional, uma vez que, a empresa com maior percentual de adequação ao modelo, a

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

ELETRONBRAS, atingiu em torno de 42%, seguida da COPEL com 38%, CEMIG aproximadamente 32% e CPFL em torno de 29%.

Os grupos com menor nível de evidenciação, estão relacionados a estrutura de capital e questões sobre a estrutura dos acionistas. Como no cenário nacional, as empresas têm adotado padrões de *Insider System*, com poder concentrado, estrutura familiar, poucos investidores e baixo ativismo dos acionistas, tais fatores explicam os resultados obtidos para os grupos de direitos dos acionistas, remuneração e controle de mercado.

Diante disso, é evidente que há questões estruturais e culturais a serem moldadas ADRS do setor de energia elétrica a fim de refletir com fidelidade o padrão internacional. A presente pesquisa evidenciou principalmente que, é necessário desenvolver as práticas de governança corporativa para que aproxime as empresas do modelo *Outsider System*, por meio da pulverização da estrutura de capital e a forma de controle das empresas.

Nota-se que há coerência na divulgação de alguns atributos de governança corporativa. Mas ainda há muito a ser desenvolvido para que as empresas estudadas se enquadrem com destaque no modelo escolhido, visto que em média há 65% de não evidenciação ou divergência dos atributos de governança propostos pelo GMI.

De acordo com este estudo, identificou-se uma postura incoerente das ADRs do setor de energia elétrica frente ao modelo de governança corporativa proposto pelo GMI, pois a maioria dos itens da listagem não foram evidenciados nas publicações analisadas.

Em suma, com o desenvolvimento do mercado de capitais e implementações de novas políticas a partir da década de 1990, as empresas passaram a adotar práticas corporativas diferenciadas, sendo que tais critérios estão alinhados às boas práticas de governança corporativa, porém ainda há muito a ser desenvolvido no cenário nacional para que as ADRs possam retratar com segurança padrões internacionais de governança corporativa. Como sugestões para trabalhos futuros recomenda-se: i) estender esse estudo para outros setores do mercado, para observar se o nível de adesão ao GMI se altera em outros segmentos; ii) aplicar outro modelo de governança corporativa de padrão internacional para verificar se há adequação das ADRs; iii) observar o comportamento das ADRs frente aos atributos de governança corporativa do nível ao qual pertencem na BM&FBOVESPA.

Referências

AMMANN, M; OESCH, D; SCHMID, M. *Corporate Governance and firm value: International evidence.* Journal of Empirical Finance, v. 18, p. 36-55, 2010.

ANDRADE, A.; ROSSETI, J. P. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.* 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSUNÇÃO, R. R.; VASCONCELOS, A. C. de.; LUCA, M. M. M. de.; REBOUÇAS, S. M. D. P. *Complexidade organizacional e governança corporativa nas maiores companhias abertas do Brasil.* Rev. Enf. Reflexão Contábil. Maringá, v. 33, n. 1, p. 105-122, Abril 2014.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo.* 1. ed. São Paulo: Edições 70, 2011.

BARROS, A. J. P.; LEHFELD, N. A. S. *Fundamentos de metodologia: um guia para iniciação científica.* 1. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 1986.

BM&FBOVESPA, Bolsa de valores, mercadorias e futuros. **Listagem.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em: 21, fev., 2017.

CALLADO, A. A. C.; LIMA, A. C. *Análise das práticas de governança referentes a partir do*

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

nível de desenvolvimento dos mercados acionários. Anais do XV Congresso USP de controladoria e contabilidade – 2015 – São Paulo-SP.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. Cartilha, Rio de Janeiro, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 14, abr., 2017.

GERALDI, R. H.; IGARASHI, D. C. C.; IGARASHI, W. *Governança corporativa: uma análise de empresas brasileiras American Depositary Receipts (ADRs)*. Anais do Congresso Internacional de Administração – 2015 – Ponta Grossa-PR.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. O IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/ibgc/o-ibgc>>. Acesso em: 21, fev., 2017.

KITAGAWA, C. H.; RIBEIRO, M S. *Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros*. Rev. Contabilidade e Finanças, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 61-76, Dezembro 2009.

LORENZI, A. G. A.; PROCOPIUCK, M.; QUANDT, C. O. *Governança corporativa: a situação das empresas brasileiras em relação às melhores práticas*. Rev. Bras. de Estratégia, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 105-119, Agosto 2009.

RODRIGUES, J., A.; MENDES, G. M. *Governança corporativa: estratégia para geração de valor*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. *Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&FBOVESPA*. Rev. Administração de Empresas, São Paulo, v. 53, n. 3, p. 272-289, Junho 2013.

SANTOS, T. A. dos.; SOUZA, A. A. de.; BARBOSA, D. M. S. *Análise dos modelos de avaliação de governança corporativa no mercado acionário brasileiro*. Rev. Espacios, Caracas, v. 37, n. 11, p. 13, 2016.

SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

SOARES, E. *Metodologia científica: lógica, epistemologia e normas*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

STEINBERG, H. *A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas*. 3. ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.
