

ANÁLISE COMPARATIVA DE DESEMPENHO FINANCEIRO DAS COMPANHIAS DE ENERGIA ELÉTRICA PARTICIPANTES E NÃO PARTICIPANTES DO ISE

Mateus Ribeiro da Cruz¹

Julyana Goldner Nunes²

RESUMO

As entidades investem cada vez mais em ações sustentáveis, devido à crescente demanda dos diversos *stakeholders* pela diminuição dos impactos negativos causados pelas suas atividades econômicas no meio social e ambiental. Ao mesmo tempo, tem-se a premissa de que esses investimentos geram maior retorno financeiro, por estarem mais preparados para enfrentar os riscos tanto econômicos, sociais e ambientais. Por isso, este estudo objetivou comparar o desempenho econômico-financeiro das companhias de energia elétrica que fazem parte da carteira teórica do ISE 2020 e das que não fazem, listadas no *ranking* das 627 maiores e melhores da Revista Exame, da edição de 2021. Para tanto, a pesquisa é classificada como predominantemente quantitativa e exploratória, ao qual, os dados foram coletados através das demonstrações disponíveis na B3, e organizados no *Microsoft Excel*, para a obtenção do cálculo dos indicadores: Receita Líquida, Lucro Líquido, Margem Líquida, Capital Circulante líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Participação do Capital de Terceiros e *EBITDA*, comparativamente entre os dois grupos de empresas, sendo uma formada pela carteira do ISE e a outra não. Os resultados alcançados evidenciam melhor desempenho econômico-financeiro das companhias integrantes do ISE em relação as não participantes. Dessa forma, esta pesquisa, bem como outras feitas anteriormente, mostra a ligação direta entre a participação no escopo do ISE e o alcance do melhor desempenho. Assim, companhias que compõem o ISE o validam como sendo um diferencial perante os concorrentes do mercado, mostrando ser capazes de influenciar na decisão dos acionistas, ao buscarem através da performance sustentável, maior retorno dos seus investimentos.

Palavras-chave: Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Desempenho Econômico-Financeiro. Companhias de energia elétrica. Empresas B3.

ABSTRACT

Entities are increasingly investing in social and environmental actions, due to the growing demand from various stakeholders to reduce the impacts caused by companies in the social and environmental environment. At the same time, there is the premise that these investments generate greater return for stakeholders, because they are better prepared to face the economic, social, and environmental riches. Therefore, this study aimed to compare the economic and financial performance of the electricity companies that are part of the theoretical

¹ Graduando em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário Salesiano – Av. Vitória, 950 - Forte São João, Vitória - ES, CEP: 29017-950. E-mail: mateus1.0@hotmail.com

² Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School – Av. Fernando Ferrari, 1358 – Boa Vista, Vitória - ES, CEP: 29075-505. E-mail: jnunes@ucv.edu.br

portfolio of the ISE 2020 and those that are not, classified as predominantly quantitative and exploratory, here the data were collected through the B3 statements and organized in Microsoft Office Excel. To obtain the calculation of the indicators: Net Revenue, Net Income, Net Margin, Net Working Capital, General Liquidity, General Indebtedness, Third Party Capital Participation and EBITDA, comparatively between the two groups of companies, one formed by the ISE portfolio and the other not. The results show a better economic and financial performance of the companies that are members of the ISE in relation to the non-participating companies. Thus, this research, as well as others done previously, shows the direct link between the participation of the company in the ISE scope and the achievement of better performance. Thus, companies that are part of the ISE validate it as being a differential in relation to market competitors, showing that they are able to influence the decision of shareholders, when seeking through sustainable performance, a greater return on their investments.

Keywords: Corporate Sustainability Index (ISE). Economic-Financial Performance. Electricity companies. B3 Companies.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas o modo de desenvolvimento econômico que vem sendo desenvolvido no mundo desde a Revolução Industrial tem causado grandes reflexos ambientais e sociais, com o passar dos anos, diante o aumento da relevância dada as questões em todo o mundo, levando a debates os efeitos nos atos operacionais no meio ambiente e a busca por ações alternativas a fim de tomar medidas para reduzir danos futuros, fez-se necessário que empresas buscassem uma política de práticas sustentáveis que refletem em uma boa imagem no mercado. À medida que as organizações se veem pressionadas pelos stakeholders a elevar o nível de transparência em seus relatórios, aumentava a expressiva importância dos balanços sociais e relatórios de sustentabilidade para tomada de decisão. Essas ferramentas são capazes de serem traduzidas em índices, que compreendem a análise de retornos econômicos, dos impactos socioambientais provocados por ações das companhias. (CASTRO; SIQUEIRA E MACEDO, 2009).

Para Blair (1998), a imagem da empresa como principal fonte de riqueza para a sociedade está além do propósito material, a autora segue afirmando que a geração de riqueza pela entidade não se resume em maximização do lucro e vantagens aos acionistas e credores, mas que também deve contemplar através da ação social corporativa temas como a preservação dos recursos naturais, a promoção dos direitos fundamentais do trabalhador e a proteção dos interesses do consumidor.

Para responder a demanda por tais práticas sustentáveis, foram desenvolvidos modelos, padrões e diretrizes para elaboração de relatórios socioambientais, com intuito de estabelecer a qualidade e padronizar as informações divulgadas voluntariamente pelas organizações. Em 2005 a B3 lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), uma ferramenta com objetivo de incentivar e construir a carteira teórica de ações que melhor possuíam o engajamento da eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa, criando um ambiente que possibilita a avaliação de performance comparativa dos investimentos de acordo com as demandas sociais atuais (B3, 2019).

Macedo, et. al. (2012) dizem que fazer parte do grupo caracteriza um meio eficiente de visibilidade que cresce desde a criação do índice, ao qual as empresas usam para evidenciar sua reputação, imagem e legitimação ao demonstrar seu posicionamento nos âmbitos sociais e de sustentabilidade, tendo como base os princípios éticos fundamentados no desenvolvimento

econômicos dos negócios. Outro estudo publicado por Bushman, Piotroski & Smith (2004), mostram que de fato, no mundo a divulgação das informações se tornou uma maneira das empresas expressarem seu desempenho, suas estratégias e seus diferenciais competitivos, frente ao público consciente do mercado de ações atual.

Em 2019 uma pesquisa realizada pela *Opinion Box* uma instituição especialista em pesquisa de mercado, expôs uma pesquisa que mostra que 55% dos consumidores nacionais frequentemente concedem preferência às empresas reconhecidas por terem práticas sustentáveis. Por isso, em um período em que as pautas envolvendo o meio ambiente ganham destaque, iniciativas como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) se fazem cada vez mais pertinentes e necessárias para indicar as empresas comprometidas com nossa sociedade. (OPINION BOX, 2019).

O consumo de energia acompanha o desenvolvimento das atividades econômicas do meio onde está, se tornando indispensável desde as atividades mais simples, até as mais complexas, seu consumo se tornou um indicador útil das oscilações econômicas. A problemática, dessa pesquisa consiste no fato de que, as companhias de energia elétrica ao controlar e transformar os recursos naturais e sociais em bens e serviços econômicos, passam a exercer interação nos âmbitos social, ambiental e econômicas, sendo de amplo interesse da sociedade. Com isso, as informações publicamente disponíveis são condições prévias necessárias, embora não suficientes, para a administração responsável dos recursos e a gestão poderem se planejar para tomada de decisão (ANEEL, 2006).

Associado a isso, tem-se a expectativa de expansão populacional e o aumento de renda, supõe-se que o consumo mundial de energia elétrica ampliará 25% até 2040, que será influenciado na maior parte pelos países em desenvolvimento (*INTERNATIONAL ENERGY AGENCY*, 2019). Vale mencionar, a crise sanitária global estabelecida no início de 2020, onde o *site* G1 (2020), publicou que a situação forçou os agentes regulamentadores a impor medidas para evitar a transmissão da COVID-19, doença causada pelo coronavírus. Esses critérios abrangeram bloqueios em massa, diminuição da mobilidade e *lockdown*, trazendo como efeito, o encolhimento das atividades econômicas e do consumo de energia. Sendo que, a análise dos indicadores das companhias elétricas podem ser um mediador para observar os efeitos econômicos também causados pela pandemia.

Por meio dessa premissa surgiu à inquietação em analisar o desempenho financeiro das companhias de energia elétrica em relação aos seus investimentos em questões sociais e ambientais, levantando a seguinte questão: Qual a relação entre o desempenho das companhias de energia elétrica que fazem parte do ISE e das que não fazem no ano de 2020? O estudo tem como objetivo geral realizar uma comparação de desempenho, através de indicadores financeiros, entre as empresas que fazem parte do ISE e das empresas que não fazem.

Os objetivos específicos da pesquisa têm por finalidade analisar os dados comparativamente de Receita Líquida e seu crescimento, Lucro Líquido, Margem Líquida, Capital Circulante líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Participação do capital de terceiros, *EBITDA* e seu crescimento entre as companhias. E com isso, investigar se a adoção de práticas sustentáveis pode gerar valor e influenciar na tomada de decisão de gestores e Stakeholders das companhias de Energia Elétrica do Brasil em 2020.

O resultado evidenciado nessa pesquisa poderão ser úteis para os gestores, analistas, investidores, fornecedores, bancos e estudantes verificarem se a participação de uma empresa no ISE pode auferir uma possível melhora no desempenho financeiro. Se confirmado, participar da carteira do ISE pode ser visto como uma estratégia a ser adotada na diversificação das carteiras. Pois atualmente, é evidente que os mais diversos *stakeholders* buscam se associar a empresas que demonstram a preocupação com sustentabilidade e com os impactos que geram

na sociedade. Afinal, ser sustentável significa ter a capacidade de se sustentar tanto economicamente, socialmente e ambientalmente.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade Social Empresarial

A Responsabilidade Social Empresarial ergueu-se ao longo dos anos influenciada pelo crescimento da complexidade corporativa, impulsionadas por fatores da maior globalização, a rapidez de inovações e a praticidade das informações. Fatores esses fundamentais para o crescimento das especulações relacionadas aos impactos negativos causados ao meio ambiente, juntamente as demandas de um mercado consumidor mais exigente e participativo. Na visão de Coral (2002) as diversas pesquisas de especialistas a respeito da degradação ambiental permitiram que emergissem ao conhecimento público informações sobre os diversos casos de acidentes ambientais que aconteceram desde o início da Revolução Industrial; à medida que a sociedade ficou gradativamente mais desperta a respeito dos descontrolados processos de industrialização, começaram a questionar o governo a necessidade de medidas e normas mais eficazes de controle ambiental.

De acordo com Benedicto, Constacio e Pereira (2002), o tema responsabilidade social torna-se relevante a partir da década de 1980, pois nesse período há cada vez mais pressão sobre as empresas pela busca de alterações nos aspectos econômicos, as questões revelam ser agregadas a ética empresarial e com a qualidade de vida no trabalho. Ainda segundo o autor, nas próximas décadas a menção do tema fluiu para elaboração de diversos trabalhos publicados com autores de renome, indo além da esfera ambiental, abordando questões como a educação e as práticas de desenvolvimento da comunidade, a preservação do meio ambiente, uma comunicação transparente interna e externa, o investimento no ambiente de trabalho, no bem estar dos funcionários, o retorno aos acionistas, a satisfação dos clientes, os investimentos em educação, saúde e esportes.

No Brasil o movimento foi aquecido na década de 90, pela ação de instituições não governamentais, institutos de pesquisa e diversos empresários sensibilizadas pela questão. O Instituto Ethos, criado em 1998 por alguns empresários e executivos da iniciativa privada é uma organização sem fins lucrativos, sendo o pioneiro no incentivo ao tema, ao qual, teve como principal papel auxiliar todas as empresas associadas a analisar suas práticas corporativas e aperfeiçoar seu compromisso social. Visto que, a inquietação devido a grandes atrasos e desigualdades sociais presentes no país atribuíram à responsabilidade social empresarial destaques antes ocultos. A sociedade desde então aguarda que as empresas correspondam ao novo papel no processo de desenvolvimento: “que sejam agentes de uma nova cultura, sejam atores de mudança social, sejam construtores de uma sociedade melhor” (ETHOS, 2018).

Ainda de acordo com a instituição, a responsabilidade social empresarial provoca que as empresas estabeleçam em sua obrigação o fomento de modificações que sejam favoráveis as gerações futuras e que apontem a concepção de um mundo melhor e mais justo. Concepção essa que, essencialmente deve estar ligada de modo direto aos valores da organização, junto aos colaboradores, fornecedores, clientes, assim como a comunidade e o governo. Sendo assim, deve ser definida uma conduta ética ao pactuar um compromisso de parceria com a sociedade, impostas ações contínuas e perenes que ocasionem o bem-estar da comunidade na qual a empresa está inserida (ETHOS, 2018).

Para Drucker (2002, p.40), cada vez mais intermediadores passam a perceber ter seus interesses considerados na demanda por divulgações contábeis, podemos assim dizer que não são somente os acionistas os únicos possuidores dos recursos na organização; as parcelas que

compõem diretamente o mercado como os funcionários, clientes, fornecedores, credores, comunidades e governo também retêm uma pretensão sobre a organização, em consequência desses agentes atribuírem a empresa de recursos críticos, eles almejam que os seus interesses também sejam satisfeitos. Diante disso, percebemos que a responsabilidade social é vastamente debatida em todo o mundo e seus defensores afirmam que a conduta socialmente responsável é um elemento diferencial que auxilia a construção da consolidação a marca organizacional, atuando como um investimento para a sustentabilidade e o sucesso de longo prazo da empresa. Pois segundo o autor, “ao incorporar a responsabilidade social como estratégia, as empresas estão conquistando a própria perenidade”.

2.2 Relatórios de Sustentabilidade Empresarial (RSE)

Teixeira, Fortunato e Aquino (2004) afirmam que, a maneira de como estabelecer uma boa comunicação com o público-alvo expande a qualidade das transações e a vantagem é percebida por todos os estágios da cadeia de informação.

Diante dessa premissa, podemos dizer que: “Um relatório de sustentabilidade é um documento publicado por uma empresa ou organização sobre os impactos econômicos, ambientais e sociais causados por suas atividades cotidianas.” (GRI, 2014). Esse demonstrativo é a mais relevante ferramenta de conversa com os *stakeholders* a respeito do desenvolvimento das entidades as questões ambientais, sociais e econômicos. ETHOS (2018), continua dizendo que o relatório de sustentabilidade busca dar mais transparência ao público de interesse, de forma a atender a uma conduta ética, cuidado ambiental e justiça social ao transmitir publicamente seus efeitos e influências tanto positivos quanto negativos das suas atividades operacionais, tanto no meio social quanto ambiental. O referido relatório é uma ferramenta gerencial fundamental, uma vez que oportuniza alterações estratégicas na tomada de decisão traçando um curso para o equilíbrio sustentável e rentabilidade a longo prazo.

Pereira (2012) menciona que o processo de globalização da economia, o avanço e o alinhamento de conceitos, conteúdos e indicadores no campo da responsabilidade social corporativa têm levado entidades, estudiosos e especialistas a buscarem uma padronização, propondo modelos de relatório e índices de sustentabilidade. Os relatórios são embasados fortemente pelo uso dos índices de sustentabilidade, que são tentativas de se quantificar a qualidade de determinadas questões, sempre buscando respostas sobre o comportamento dos objetos de análise. Para Siche et. al (2007), o índice é conceituado como uma ferramenta que possibilita medir as ações das empresas e sintetizá-las para melhor avaliação em conjunto, considerando-o a melhor ferramenta, juntamente aos relatórios para nortear uma visão que possibilita enxergar situações e tomada decisões.

Com esse intuito de demonstrar as condutas positivas e negativas relevantes nas tomadas de decisões tanto nos meios econômicos, ambiental e social das empresas, foram criados diversos padrões para elaboração dos Relatórios de Sustentabilidade Empresarial (DIHL, 2013). De acordo com o autor, os principais modelos utilizados no Brasil são do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), Instituto Ethos e *Global Reporting Initiative* (GRI).

O IBASE é uma instituição sem fins lucrativos fundada em 1981, com objetivo de estruturar uma democracia, combater desigualdades e incentivar a atuação social. Na década de 90, impulsionou o desenvolvimento e divulgação do Balanço Social no país, por meio do sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, criador do movimento. O modelo padrão de relatório de sustentabilidade, ou balanço social carregam elementos quantitativos e qualitativos que evidenciam os dados e informações de dois exercícios, por intermédio de uma simples, mas, elaborada tabela. A divulgação do relatório se dá pela própria entidade, via internet, de forma

pública com a intenção de aumentar o alcance aos *stakeholders*, a fim que tenham a liberdade de verificarem e avaliarem como a companhia exerce a sua função empreendedora nas categorias de avaliação de desempenho, políticas de boa governança corporativa, desafios propostos, valores e visão de futuro. (IBASE, 2018).

A *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma instituição internacional, não governamental sem fins lucrativos que se tornou pioneira na elaboração de um amplo sistema de formação de Relatórios Sustentáveis. Surgiu em Boston no ano de 1997, pela Coalizão para Economia Ambientalmente Responsável junto ao Programa Nações Unidas para o Meio Ambiente. A proposta GRI designa diretrizes, princípios e indicadores para compor relatórios de sustentabilidade para que outras empresas possam aplicar para medir e comunicar seu desempenho econômico, ambiental e social, tendo como missão fazer com que o uso contínuo dos relatórios de sustentabilidade se torne padrão mundial. Desde a criação dos moldes para os relatórios, já houve 4 atualizações das diretrizes da GRI, nomeadas de: G1, G2, G3 e G4, sendo essa última a versão mais nova publicada 2013. As diretrizes foram amplamente estudadas e aperfeiçoadas através de um forte empenho de *multistakeholders* que unidos aprovam o conteúdo da estrutura, que contemplam os aspectos dos desempenhos econômico, ambiental e social. O molde preparado pode ser aplicado por empresas de qualquer porte, setor ou localidade, afirmando a acessibilidade para a implantação em larga escala, se tornando referência mundial para as empresas que buscam comparabilidade dos números em relação à sustentabilidade empresarial, sendo considerado o modelo mais completo de apresentação das informações específicas de sustentabilidade (GRI, 2018).

Vale ressaltar que o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da Resolução n. 1.003/04, aprovou a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica (NBCT) nº 15, em vigor desde 2006, que estabelece procedimentos para evidenciação de informações de natureza social e ambiental, para aferir publicamente a evidenciação da participação empresarial nas questões sobre o tema.

Com isso, os relatórios sociais estão vinculados de modo direto ao propósito contábil: a de suprir informações uteis e relevantes que amparem na tomada de decisão das partes interessadas. Além disso, o *disclosure* deve contemplar notas tanto positivas e negativas relevantes, afirmando uma conexão mais transparente com seus *stakeholders* (TEIXEIRA, FORTUNATO E AQUINO, 20014).

2.2.6 Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE).

No mercado financeiro, investidores têm preferido os negócios socialmente responsáveis para investir seus recursos, se tornando cada vez mais abrangente a ideia de que essas empresas geram mais valor para o acionista por evidenciar estarem adaptadas para responder positivamente a riscos econômicos, sociais e ambientais em comparação as empresas que não estão conforme as diretrizes da metodologia (MACEDO, et. al. 2012).

Frente a carência pelas informações de investimentos socialmente responsáveis gerados pelas companhias de capital aberto, cresceu a demanda do mercado acionário de apontar e analisar tais práticas. Estas demandas acarretaram Bolsas de valores de diversos países a elaborarem índices que favorecessem aos múltiplos investidores a análise dos seus recursos aplicados. O crescimento das pesquisas e discursos sobre o assunto, tornaram os índices de sustentabilidade referências cruciais para medir o desempenho econômico e financeiro nos negócios, sabendo que cada vez mais os investidos procuram aplicar seus recursos financeiros em empresas éticas e responsáveis (CAPARELLI, 2010).

Como resultado disso, em 2005 nasce no Brasil o 4º índice de ações do mundo no âmbito de sustentabilidade, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado pela Bolsa de valores, em conjunto ao Instituto Ethos, Ministério do Meio Ambiente, Associação Brasileira Das Entidades Dos Mercados Financeiros E De Capitais, Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e *International Finance Corporation*. O ISE tem como principal finalidade impulsionar as companhias a assumir rotinas e hábitos de sustentabilidade corporativa mais efetivas, e apoiar os acionistas e investidores na sua escolha por priorizar os investimentos socialmente responsáveis. Também busca auferir como uma ferramenta para o público em geral ao fazer a análise comparativa sobre critérios de sustentabilidade corporativa e de performance financeira das companhias listadas na bolsa de valores nacional. (B3, 2015).

O ISE é uma carteira teórica com cerca de 40 companhias avaliadas por meio de um processo dirigido pelo Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial por meio de certos critérios: (a) compor as 200 empresas com ações mais negociadas nos últimos 12 meses, (b) ter sido negociada em pelo menos 50% das sessões do mercado no mesmo período, (c) estar de acordo com os critérios de sustentabilidade imposto pelo Conselho. As empresas que satisfazem a estes requisitos respondem, voluntariamente, a um questionário formulado pelo Centro de Estudo em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES - FGV), ao qual abrange 7 âmbitos que são, dimensão geral, dimensão natureza do produto, dimensão governança corporativa, dimensão econômico-financeira, dimensão ambiental, dimensão social e dimensão mudanças climáticas. O resultado das questões é tratado por uma ferramenta estatística titulada análise de *clusters*, que faz o agrupamento das empresas indicando as que mais se destacaram. O ISE é sustentado pelo tripé da sustentabilidade criado pelo consultor e ativista John Elkington em 1998, denominado *Triple Bottom Line*. Essa abordagem integra as empresas a visão ecológica com base em três princípios: *People* (Pessoas), *Planet* (Planeta), *Profit* (Lucro), mostrando que a gestão empresarial que pretende ser sustentável deve considerar obrigatoriamente as dimensões econômicas, sociais e ambientais (B3, 2015).

A 15ª carteira teórica anual do ISE B3 que compõe a amostra dessa análise foi anunciada em 29/11/2019 e vigora no período de 06 de janeiro de 2020 a 01 de janeiro de 2021. A carteira reúne 30 companhias no total, sendo 7 do setor de energia elétrica. Compõe a carteira geral: AES Tiete, B2W, Banco do Brasil, BR Distribuidora, Banco Bradesco, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cielo, Copel, Duratex, Eco Rodovias, EDP, Eletrobras, Engie, Fleury, Itaú Unibanco, Banco Itaúsa, Klabin, Light, Lojas Americanas, Lojas Renner, Movida, MRV, Natura, Santander, Telefônica, Tim e Weg. Ao todo as empresas representam 15 setores, e somam um total de R\$ 1.640.789.376.818,99 em valor de mercado. Onde esse montante representa 37,62% do valor total das empresas brasileiras de ações negociadas na B3 (B3, 2020).

Em suma, desde 2005 o ISE estabeleceu uma função essencial ao trazer a questão da sustentabilidade para dentro das empresas de todos os setores. As companhias que não conheciam ou que ainda não conhecem a maneira de engajar nas ações sustentáveis, puderam ver no questionário uma ferramenta de planejamento. Com uma visão prospera, o índice vai além do objetivo de comparar o retorno das ações sustentáveis, ao se mostrar direcionador de padrões ao público em geral (RUFINO, 2014).

2.3 Setor de Energia Elétrica no Brasil.

É recente a geração e o fornecimento de energia elétrica no Brasil, ao qual, teve seu começo turbulento devido a grande concorrência num ambiente acalorado pelas intervenções políticas e disputas territoriais, nas compreensões, federais, estaduais e municipais. O início

foi marcado pelo fato de o empreendimento requerer forte aplicação de investimentos em infraestrutura e equipamentos técnicos, ao qual inclinava criação de monopólios por grandes grupos econômicos estrangeiros, como a instituição canadense Light & Power, que começou as ações no Brasil a cidade do Rio de Janeiro, São Paulo e Distrito Federal (MORISUE, RIBEIRO, PENTEADO, 2013) complementa dizendo que no início da implementação das primeiras companhias foram estabelecidas pela ascendência de empresas fora do país, estendendo-se até o começo do século XX, ao qual foi sucedido pelo sistema de estatização do setor. Esse foi marcado pela verticalização e monopólio dos negócios, porém, o cenário político e econômica frágil que marcou a década de 80, atribuiu para o fim ao seguimento desse modelo, e dá seguimento ao processo de desestatização e desverticalização do setor, rompendo os monopólios e liberando caminho para melhor flexibilidade no gerenciamento das atividades.

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) criada em 1996, é uma autarquia vinculada ao Ministério de Minas e Energia, encarregada de regular, fiscalizar, implementar políticas e diretrizes no setor, além de promover outorgas de concessão, permissão e autorização de iniciativas energéticas. É também responsável pela normatização contábil regulatória do setor elétrico, através do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico no qual submete-se aos critérios de relevância, veracidade, clareza, comparabilidade, regularidade e verificabilidade (MORISUE, RIBEIRO, PENTEADO, 2013). A agência decidiu que a evidenciação do Balanço Social, sob coordenação da Superintendência de Fiscalização Econômico-Financeira (SFF); se tornasse obrigatória a todas as empresas do setor elétrico, favorecendo a comunicação para com os stakeholders e o comprometimento no que diz respeito aos impactos causados pelo fluxo das atividades (ANEEL, 2015).

Atualmente o setor elétrico é vinculado as entidades do públicas e privadas, aos quais têm funções bem definidas conforme quadro 1:

Quadro 1 – Principais órgãos de regulamentação do setor elétrico brasileiro

ORGÃO	SIGLA	DISPOSITIVO LEGAL	OBJETIVO PRINCIPAL
Agência nacional de energia elétrica	ANEEL	Lei nº 9.427/96	Regular e fiscalizar a produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica.
Operador nacional do sistema elétrico	ONSE	Lei nº 9.648/98 e Decreto nº 2.655/98	Operar o sistema elétrico nacional e administrar a rede básica de transmissão de energia
Câmara de gestão do setor elétrico	CGSE	Decreto presidencial nº 4.261/02	Coordenar a política energética nacional
Ministério de Minas e Energia	MME	Lei nº 8.422/92	Condução das políticas públicas energéticas
Conselho Nacional de Política Energética	CNPE	Lei nº 9.478/97	Formulação de políticas e diretrizes de energia que assegurem o suprimento de insumos energéticos a todas as áreas do País.
Empresa de Pesquisa Energética	EPE	Lei nº 10.847/04	Realizar estudos e pesquisas destinadas a subsidiar o planejamento do setor energético
Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico	CMSE	Lei nº 10.848/04	Acompanhar e avaliar a continuidade e a segurança do suprimento elétrico em todo o território nacional

Câmara de Comercialização de Energia Elétrica	CCEE	Lei nº 10.848/04	Reunir empresas e instituições que viabilizam operações de compra e venda de energia
---	------	------------------	--

Fonte: GOVERNO FEDERAL (2021) e ALMEIDA (2006). Adaptado.

2.3.1 Efeitos da Pandemia da COVID-19 no Setor Elétrico do Brasil

A pandemia do coronavírus vem trazendo consigo desde 2020, oscilações no desempenho das atividades econômicas globais, influenciadas pelas medidas de prevenção impostas, afetando fortemente a demanda por eletricidade. Os impactos financeiros devido à queda da renda das famílias e diversos outros setores dependentes do fornecimento de energia causou apreensão, do governo e consumidores de modo geral (ANEEL, 2020).

De acordo com a *Internatinal Energy Agency* (IEA, 2020) a demanda energia foi reduzida no período das restrições de mobilidade impostas no Brasil. Com destaque para o consumo industrial e comercial embora atenuados por parte pelo maior uso residencial. Os países em *lockdown* registraram redução de 25% do consumo semanal de eletricidade, e países com reduções parciais apresentaram redução de 18%. Fazendo uma comparação com as quedas das demandas durante os períodos, podemos dizer que, pode ser 7 vezes maior que após a crise financeira de 2008. Em uma pesquisa da EPE (Empresa de Pesquisa Energética, 2020), foi demonstrado o percentual da redução do consumo vivenciados nas regiões do Brasil, com a região Sudeste / Centro-Oeste acentuando a maior redução (-3,6%), em segundo o Nordeste (-2,3%), a região Sul (-1,9%) e Norte (-1,5%).

Com a baixa arrecadação das companhias causados pela menor demanda e aumento da inadimplência, houve a influência negativa sobre a capacidade de liquidez de toda a cadeia de custos envolvidos na operação da distribuição elétrica, ao qual, se não amenizados, tendem a cada vez mais tombar sobre os consumidores (ANEEL, 2020). Maragon, em entrevista para o *site* Canal Solar (2021), menciona que ainda que exista o monopólio natural, a ANEEL busca promover certa concorrência entre as companhias, para aferir mais eficiência e qualidade no serviço de distribuição. Porém, em períodos delicados que ameaçam a desenvoltura das companhias, a ANEEL também procura medidas de proteção para elas.

Com isso, de acordo com a CCEE (Câmara de Comercialização de Energia Elétrica, 2020) o Governo Federal através do decreto nº 10.350/20, divulgado maio de 2020, impôs a criação da Conta COVID-19, com objetivo de conceber recursos para compensar a perda de receita temporária e com isso, garantir a liquidez do setor de distribuição de energia, atenuando os efeitos dos baixos consumos de energia e do crescimento da inadimplência nesse período além de dar continuidade com seus contratos. O empréstimo é administrado pela CCEE, através de 16 instituições financeiras, ao qual, a resolução normativa da ANEEL nº 885, determinou como teto o repasse de R\$ 16,1 bilhões. Ao total 61 concessionárias e permissionárias aderiram ao empréstimo, sendo o destaque por ordem decrescente e capitação: a Cemig Energia com mais recursos repassados, somando R\$ 1,4 bilhão, a Enel Energia com R\$ 1,38 bilhão, a Light Energia com R\$ 1,32 bilhão e a Copel somando R\$ 869,5 milhões. O montante total dos recursos soma R\$ 14,8 bilhão.

Para o lado consumidor, os efeitos do baixo faturamento para os altos custos das distribuidoras são repassados e diluídos por meio do reajuste tarifário, que significa o abatimento dos eminentes acréscimos dos custos das companhias nas contas de energia do consumidor final (ANEEL, 2015).

2.4 Sustentabilidade e Lucratividade nas Empresas

A evolução e a diversificação de grandes empresas em todo o mundo apontam que a atuação da organização no meio social já não se limita à geração de bens ou serviços de maneira eficiente, nem somente à maximização do lucro para os acionistas. Mas agora se veem envolvidas em uma dimensão mais ampla. Para Coral (2002), o quesito que continua em debate é sobre a forma como os investimentos sustentáveis se traduzem em retorno financeiro para as empresas.

Coral (2002) diz que houve organizações fazendo investimentos pretendendo adequar-se à legislação ambiental e esses gastos foram tidos elevação nos custos e perda da competitividade devido aos enquadramentos as leis. Contudo, com o crescimento de estudos relacionados, o avanço dos sistemas de gestão e acesso às informações, as empresas puderam enxergar possibilidades de controlar seus gastos e melhor contribuir com a sustentabilidade empresarial. A autora continua dizendo que devido ao principal alvo das organizações com fins lucrativos ser a maior obtenção de lucro, justificando o capital investido, elas usufruem de todas as estratégias e ferramentas a disposição para auferir maior competitividade e ganhar as maiores fatias do mercado. Diversos estudos e artigos contemporâneos afirmam que a correta aplicação de métodos e ferramentas pelas empresas podem trazer retornos financeiros e operacionais de médio e longo prazo, demonstrando que as organizações que estão à frente de seus concorrentes ambientalmente também estão à frente deles no mercado de ações.

Um estudo feito por Rufino, et. al. (2014) mostra que avaliar se o negócio é bem-sucedido somente pelas perdas e ganhos financeiros não é suficiente e nos desvia do caminho para a construção de um mundo melhor para todos. Mais importante do que gerar lucro é a maneira como o geramos, por isso, a valorização por parte da sociedade ativa que usa seu poder de compra e influência para exigir produtos e práticas sustentáveis e tão crescente. Além de precisarmos de governos comprometidos com o futuro, criando condições fiscais e regulatórias para que as políticas sustentáveis prosperem.

A gestão da entidade com foco na sustentabilidade tem maior potencial de concretizar inúmeros benefícios para a organização. Por exemplo: i) a apreciação da marca empresarial; ii) mais fidelidade ao público, incluindo o consumidor; iii) mais eficácia em recrutar e de manter talentos; iv) flexibilidade e capacidade de adaptação, além da sobrevivência da empresa em longo prazo; v) mais influências positivas na sociedade). Com isso, percebe-se o avanço cada vez mais forte e embasado das organizações com a adaptação ao novo modo de pensar, modo esse que promove o equilíbrio entre o bem-estar-social e ambiental sem deixar de lado a rentabilidade econômico-financeira da instituição (RUFINO, et. al; 2014).

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Caracterização da Pesquisa

Quanto aos objetivos a pesquisa é definida como descritiva, exploratória, pois o estudo procurou observar, registrar, analisar e correlacionar dados e fenômenos sem a interferência do pesquisador. Quanto aos procedimentos, a pesquisa é classificada como bibliográfica e documental, pois serão utilizados trabalhos publicados anteriormente a este, como artigos científicos, livros, teses e documentos oficiais como fonte de dados. A pesquisa bibliográfica desempenha um embasamento científico aglomerado diante uma questão. Quanto à abordagem, a pesquisa é identificada como quantitativa, por usar dados numéricos de desempenho empresarial para evidenciar os indicadores das empresas que compõem a amostra da pesquisa (GIL, 2009).

Os dados foram coletados e organizados no *Microsoft Office Excel* e foi realizado o cálculo dos indicadores. Foi preciso o uso da B3 para coleta de dados econômico-financeiros, e o site da revista Exame, sendo que, para a captura das informações, os seguintes filtros foram aplicados: (a) Só farão parte do escopo as empresas do setor elétrico brasileiro; (b) Só farão parte da pesquisa empresas que tenham publicado em algum ano o Balanço Social do IBASE; (c) Para ordenar a carteira foram utilizados como critério o *ranking* das maiores empresas listadas na edição “As 627 Maiores e Melhores da Revista Exame”, publicado em outubro de 2021; (d) O ano de abrangência da pesquisa é 2020.

A amostra inicial constava-se de 61 empresas de energia elétrica listadas na B3, das quais totalizaram 7 empresas que participaram da 15ª carteira teórica do ISE e as outras 7 foram selecionadas por ordem crescente no *ranking* da revista Exame que não fazem parte do ISE. O que determina o tamanho da amostra em 14 empresas. Para facilitar o entendimento na análise do resultado, foram nomeadas as empresas que compuseram a carteira ISE como “Empresas ISE” e as que não estão listadas como “Empresas não ISE”. Não foram consideradas na amostra duas empresas não ISE, sendo elas: Equatorial Piauí, pois está listado na B3 somente como consolidada da controladora da Equatorial, e a CELG Distribuição que não está listada na B3.

O Quadro 2 dispõe das empresas que compõem a amostra.

Quadro 2- *Ranking* das maiores e melhores segundo pesquisa da revista Exame.

CLASSIFICAÇÃO DAS MAIORES E MELHORES	COMPÕEM O ISE	CLASSIFICAÇÃO DAS MAIORES E MELHORES	NÃO COMPÕEM O ISE
25	ELETOBRAS	20	NEOENERGIA
32	CEMIG	22	CPFL
41	COPEL	66	COELBA
50	EDP	64	REDE
55	LIGHT	83	CELES
60	ENGIE	102	CELPE
277	AES TIETÊ	110	AMPLA

Fonte: REVISTA EXAME (2021), adaptado

3.2 Indicadores Econômicos e Financeiros

Para o estudo do desempenho econômico e financeiro das empresas em geral tem-se a condição da utilização das demonstrações contábeis como a base para evidência dos indicadores de análise comparativa. Para Matarrazo (2010, p.153) índice “é a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Sendo assim, o critério de análise sustentado pelo uso de indicadores é o método mais usado pois permite comparar os quocientes com padrões preestabelecidos e comprovados por estudos científicos desenvolvidos ao longo da história. Nesse sentido, a contabilidade viabiliza os diversos grupos de usuários informações qualitativas e quantitativas, de forma eficaz, para prover a formulação de indicadores que possibilita a mensuração do desempenho econômico-financeiro das empresas no processo de tomada de decisão.

Para Marion (2012), as informações quantitativas são encontradas da divisão de duas grandezas, de modo que, no primeiro momento tem-se o cálculo do índice através da fórmula, depois a interpretação do resultado obtido e por fim, a conceituação deste índice, dando características qualitativas, revelando se ele é bom, razoável ou ruim. Assim, a correta aplicação

dos índices financeiros combinados traz à tona a atual posição da empresa e ao mesmo tempo permite ter a previsão de seu comportamento futuro.

I – A Receita Operacional Líquida segundo Assaf Neto (2010), é formada pela Receita Bruta menos os valores que não pertencem à empresa, como impostos, abatimentos, devoluções. Ao comparar com o ano anterior pode-se identificar se houve crescimento das companhias entre as que fazem parte do ISE e as que não fazem.

II -O lucro líquido é o rendimento da organização em um certo período através da diminuição das receitas totais e os gastos totais. há vantagem na divulgação externa do lucro líquido, que devem atuar em conjunto na análise de outras informações úteis aos interessados das demonstrações financeiras (ASSAF NETO, 2010).

III – Para Assaf Neto (2010), com a Margem líquida é possível ver o percentual das vendas líquidas que foi transformado em lucro propriamente dito. De fato, esse índice tem ligação direta com o nível de rentabilidade que a organização atingiu nas suas operações, pois averigua a eficiência da companhia em gerar lucro através das vendas operacionais. Assim, podemos mensurar o quanto a empresa de fato faturou por cada real de venda efetuada. Claramente, enquanto a margem líquida for maior, seu potencial de gerar lucros e retorno para os acionistas é maior. Com isso, o bom quociente desse índice demonstra uma posição de vantagem competitiva para as empresas ISE desse período. Tal indicador pode ser calculado pela fórmula:

$$ML = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida}}$$

IV – Assaf Neto (2003, p.459) traduz que o Capital Corrente Líquido (CCL) também chamado de Capital de giro, reflete a “folga financeira da empresa no curto prazo”, e demonstra a parte do ativo circulante que se está financiado com recursos de longo prazo. O resultado obtido no cálculo, pode evidenciar um valor positivo, negativo ou, em raríssimos casos, nulo, conforme Assaf Neto o capital de giro positivo acontece quando o ativo circulante supera o passivo circulante, revelando sobra de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. Enquanto o valor do ativo circulante for inferior que ao passivo circulante, o negócio se mostrará com o CCL negativo, mostrando que o ativo total de circulante não consegue honrar os passivos circulantes. E quando o ativo circulante é igual ao passivo circulante, o CCL demonstra-se nulo, mostrando que os bens e direitos são iguais as obrigações com terceiros de curto prazo. Tal indicador pode ser calculado pela fórmula:

$$CCL = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo circulante}$$

V - Marion (2012, p.81) diz que a “Liquidez Geral mostra a capacidade de pagamento da empresa a longo e curto prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro, relacionando-se tudo o que ela já possui de dívida”. Vale frisar que se os recursos estão totalmente comprometidos com as necessidades de giro dela será improvável a alavancagem do crescimento sem auxílio externo, aumentando o endividamento. Com isso, quanto mais alto o índice, mais chance de quitar suas dívidas a longo e curto prazo. Tal indicador pode ser calculado pela fórmula:

$$LG = \frac{\text{Ativo total}}{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}$$

VI – Participação de capital de terceiros relaciona o valor que se deve a terceiros e o valor de capital próprio da entidade, com isso, podemos ver como está a dependência do negócio em relação as origens de recursos. Este indicador aponta qual a parcela do passivo total que está comprometida com obrigações com terceiros e quanto está para o capital próprio, logo, um resultado superior a 1 significa maior grau de dependência financeira em relação ao capital de terceiros, ou seja, quanto menor, melhor a situação da entidade (MARION, 2012). Tal indicador pode ser calculado pela fórmula:

$$PCT = \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

VII- O endividamento geral evidencia a proporção de recursos de terceiros financiando o ativo e, juntamente, a fração do ativo que está sendo financiada pelos recursos próprios. O índice demonstra para cada R\$ 1,00 de recurso investido no ativo da empresa, quanto está comprometido para custear dívidas de terceiros. A interpretação é que quanto menor o endividamento, menor o risco que a empresa oferecerá aos ofertantes de capital (MATARAZZO, 2010). Tal indicador pode ser calculado pela fórmula:

$$EG = \frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Ativo total}}$$

IX- A sigla *EBITDA* é a sigla para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* ou em português LAJIDA que é Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização. Frezatti (2007), diz que o indicador tem origem da demonstração de resultado, onde os juros, as despesas financeiras, o imposto de renda e a contribuição social (no caso brasileiro), a depreciação e a amortização são desconsideradas para ter a máxima aproximação com a geração do fluxo de caixa operacional. Podemos dizer que esse indicador considera somente os custos que estão relacionados diretamente à essência do business da empresa. É aplicado de modo a avaliar a capacidade de geração de valor do negócio, auxiliando como um comparativo entre empresas do mesmo setor. Pois consegue evidenciar diretamente os resultados que os negócios geram nas suas atividades. O autor ressalta que, apesar da importância do índice, assim como qualquer outro indicador não deve ser usado como única fonte de avaliação na análise de retorno.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Receitas Líquidas

Tabela 3 – Receitas líquidas.

COMPÕEM O ISE	VENDAS (em milhões de reais)	NÃO COMPÕEM O ISE	VENDAS (em milhões de reais)
ELETOBRAS	29.080,51	NEOENERGIA	31.989,00
CEMIG	25.227,63	CPFL	30.898,46
COPEL	18.633,25	REDE	11.297,93
EDP	14.983,80	COELBA	11.285,00
LIGHT	13.073,47	CELESC	8.858,70
ENGIE	12.259,16	CELPE	6.862,00
AES TIETÊ	2.011,19	AMPLA	6.224,32
MÉDIA	16.467,00	MÉDIA	15.345,06

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Com base na tabela 3, as empresas ISE apresentam receita média de R\$ 16.467,00 e as empresas não ISE, apresentaram R\$ 15.345,06, diferença de 7,3%. Apesar dos valores serem próximos, verifica-se que durante o período analisado a média da receita líquida operacional das empresas ISE são superiores das empresas não ISE, do mesmo segmento. As companhias com maiores números situam-se no Sudeste como a Cemig (MG), Neoenergia (RJ) e CPFL (SP), que podem ser influenciados pela demanda do mercado livre, onde consumidores de alta tensão, como a indústria, empresas de grande e médio porte e shoppings compram maior quantidade de energia para suprir maior demanda. (CCEE, 2021).

Há grande expectativa de bons faturamentos ao ser classificada como responsável, visto que essas empresas são mais robustas e preparadas para riscos futuros. Por isso, é esperado que a listagem das companhias de energia elétrica na carteira do ISE seja pretenciosa pelo mercado, e que venha a calhar maior valorização dos preços das ações, sendo que, sua imposição frente as altas demandas e vendas afetam na decisão de escolha do investidor. Porém, como analisado, não foram constatadas diferenças discrepantes entre as carteiras.

4.2 Crescimento da Receita Líquida

Tabela 4- Crescimento da receita líquida.

COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DA RECEITA LÍQUIDA (%)	NÃO COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DA RECEITA LÍQUIDA (%)
ELETRORBRAS	-2,13	NEOENERGIA	12,40
CEMIG	-1,02	CPFL	3,23
COPEL	17,42	REDE	0,89
EDP	-1,61	COELBA	10,43
LIGHT	-2,36	CELESC	10,51
ENGIE	25,04	CELPE	12,77
AES TIETÊ	0,63	AMPLA	5,42
MÉDIA	5,14	MÉDIA	7,95

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Conforme a tabela 4, no que se refere ao crescimento da receita líquida operacional em comparação a 2019, as empresas ISE apresentam um crescimento médio de 5,14% e as empresas NÃO ISE cresceram 7,95%. Enquanto todas as empresas não ISE apresentaram percentual de receita líquida positiva, apenas três empresas ISE tiveram resultados positivos, fazendo com que a média representasse um valor inferior. A pesquisa mostra que as 4 maiores receitas líquidas evidenciados pela tabela 3, somente duas se destacaram na tabela 4, e correspondem a empresas não ISE. Isto é, ao passo que a receita líquida das empresas ISE em 2020 são superiores, o crescimento comparado a 2019 é positivamente mais bem balanceado nas empresas NÃO ISE. Mostrando-se como um fato desfavorável para as empresas ISE.

Individualmente a Engie Energia apresentou um crescimento de 25%. A menor atuação dos consumidores livres na receita operacional líquida deu-se principalmente pela diminuição de vendas para o setor industrial, atingidos pela Covid 19. Mas, que foram por partes diluídas pelas mudanças de consumo das comercializadoras e consumidores livres, melhorando o índice com novas contratações com preços médios superiores à média dos contratos vigentes ou finalizados, representando 720 clientes livres em 2020, acréscimo de 15,9% contrapondo 2019 com 621 (ENGIE, 2021). Dentre as empresas em queda podemos citar a Cemig, ao qual, ocorreu queda 4º trimestre de 2020 pela diminuição de volume de energia vendida, sendo que 5,8% para consumidores finais, 8,2% para industriais e 13,6% comerciais. Porém, compensado

em parte pelo consumo residencial de 7,3% (CEMIG, 2021). Em destaque das empresas não ISE a Neoenergia apresentou o maior crescimento de 12,4%. A empresa revelou a recuperação do mercado de energia mesmo com os impactos provocados pelas medidas restritivas impostas à pandemia no 2º trimestre de 2020. Mostrando que no restante do ano o setor elétrico sobressaiu a média dos patamares vistos em 2019 (NEOENERGIA, 2021).

4.3 Lucro Líquido

Tabela 5- Lucro líquido.

COMPÕEM O ISE	LUCRO LÍQUIDO (em milhões de reais)	NÃO COMPÕEM O ISE	LUCRO LÍQUIDO (em milhões de reais)
ELETROBRAS	6.387,31	NEOENERGIA	2.905,00
CEMIG	2.865,12	CPFL	3.706,99
COPEL	3.909,75	REDE	1.227,85
EDP	1.713,92	COELBA	1.219,00
LIGHT	691,92	CELESC	518,69
ENGIE	2.797,27	CELPE	217,00
AES TIETÊ	848,02	AMPLA	48,92
MÉDIA	2.744,76	MÉDIA	1.406,21

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Os resultados da tabela 5, evidenciam que a média do lucro líquido das empresas ISE é de R\$ 2.744,76 e as empresas não ISE apresentam R\$ 1.406,21, mostrando que o valor médio do lucro aproximadamente 95% superior das empresas ISE, se comparado aos resultados das empresas não ISE. A grande diferença é influenciada principalmente pela boa performance da Eletrobras representando sozinha 33,24% da média com R\$ 6,387 bilhões de lucro líquido. Em contrapartida a Ampla e a Celpe afetaram negativamente as empresas não ISE com R\$ 48,9 milhões e R\$ 217 milhões de lucro líquido, resultando na piora da média das empresas não ISE.

4.4 Crescimento do Lucro Líquido

Tabela 6- Crescimento do Lucro líquido.

COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DO LUCRO LÍQUIDO (%)	NÃO COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DO LUCRO LÍQUIDO (%)
ELETROBRAS	-42,63	NEOENERGIA	25,81
CEMIG	-10,31	CPFL	34,88
COPEL	89,53	REDE	24,73
EDP	15,61	COELBA	20,81
LIGHT	-47,89	CELESC	82,91
ENGIE	21,04	CELPE	19,89
AES TIETÊ	182,56	AMPLA	-82,48
MÉDIA	29,70	MÉDIA	18,08

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

A tabela 6 revela que, mesmo com as empresas listadas sendo impactadas pela crise e seus efeitos no mercado de energia, a maior parte das companhias listadas tiveram um bom desempenho em 2020, com um crescimento do lucro líquido considerável. Um ponto ruim para as empresas ISE é que a maioria dos resultados negativos de crescimento estão concentrados nelas, mesmo assim, no total foram as que obtiveram maior média de 29,7 contra 18,08 das que não compõem o ISE.

Com destaque para a queda da Ampla Energia, que foi a única companhia não ISE que apresentou o lucro líquido em queda com -82% se comparado a 2019, De acordo com a companhia o resultado foi atenuado pela redução na classe comercial e industrial, devido aos efeitos da pandemia em 2020 (AMPLA, 2021).

Outro destaque foi a AES Tietê que compõe o ISE, onde no acumulado do ano, a companhia apurou um lucro líquido consolidado de R\$ 848,0 milhões, uma alta de 182,6%. O bom resultado da companhia em 2020, foi influenciado sobretudo pelos avanços de melhoria do sistema GSF (*Generation Scaling Factor*), ao qual mensura risco hidrológico, no montante de R\$ 947,0 milhões em 2019, contando que a geração de energia nesse período foi prejudicada. Contudo, no ano seguinte houve boa performance da companhia e gerenciamento adequado referentes as despesas e custos operacionais (AES, 2021). Por outro lado, seguindo a tendência do crescimento negativo da receita líquida, a Eletrobrás evidenciou considerável resultado negativo ao que se refere ao crescimento do lucro líquido se comparado a 2019. O lucro líquido de 2019 foi constituído com R\$ 3,285 bilhões relacionados a operações que foram interrompidas em 2020, principalmente depois da privatização das Amazonas Energia e Ceal Energia, que são subsidiárias de energia elétrica (ELETROBRAS, 2020).

4.5 Margem Líquida

Tabela 7- Margem líquida.

COMPÕEM O ISE	MARGEM LÍQUIDA (R\$)	NÃO COMPÕEM O ISE	MARGEM LÍQUIDA (R\$)
ELETROBRAS	0,22	NEOENERGIA	0,09
CEMIG	0,11	CPFL	0,12
COPEL	0,21	REDE	0,11
EDP	0,11	COELBA	0,11
LIGHT	0,05	CELESC	0,06
ENGIE	0,23	CELPE	0,03
AES TIETÊ	0,42	AMPLA	0,01
MÉDIA	0,19	MÉDIA	0,08

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

De acordo com a tabela 7, o resultado da média das empresas ISE aponta que para cada R\$ 1,00 de receita líquida operacional foi transformado R\$ 0,19 em lucro líquido, divergindo mais que o dobro em relação as não ISE, ao qual, evidencia que para cada R\$1,00 de receita líquida operacional, tem-se R\$ 0,08 de lucro líquido. A tabela mostra que as empresas ISE, apresentam resultado superior com o índice entre R\$ 0,05 e R\$ 0,42 enquanto as não ISE oscilaram entre R\$ 0,01 e R\$ 0,12.

Apesar das diferenças serem bem sutis, as empresas que apresentaram a margem líquida mais baixas, futuramente podem acabar operando com margens negativas, por isso é mais bem visto as empresas que tenham mais sobras para as oscilações do mercado. O índice sempre aparecerá menor que 1, visto que nenhuma comercialização legal obtém 100% do faturamento bruto em lucro líquido. Com isso, a pesquisa aponta que os resultados de lucro líquido foram relativamente bons entre as companhias já que nenhuma das empresas listadas obtiveram um índice negativo.

4.6 Capital Circulante Líquido

Tabela 8- Capital circulante líquido.

COMPÕEM O ISE	CCL (em milhões de reais)	NÃO COMPÕEM O ISE	CCL (em milhões de reais)
ELETROBRAS	18.791,67	NEOENERGIA	2.977,00
CEMIG	5.765,99	CPFL	-594,15
COPEL	1.753,04	REDE	2.553,41
EDP	-590,00	COELBA	669,00
LIGHT	756,77	CELESC	433,14
ENGIE	2.352,37	CELPE	111,00
AES TIETÊ	-161,35	AMPLA	249,98
MÉDIA	4.095,50	MÉDIA	914,20

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Na comparação das empresas, de acordo com a tabela 8, as que compõem o ISE apresentam uma média de R\$ 4.095,50, enquanto as que não compõem R\$ 914,20 demonstrando que as empresas ISE estão mais preparadas para liquidar as dívidas a curto prazo e manter as operações funcionando.

De acordo com a ANEEL e Canal Energia (2020), dentre as companhias que aderiram ao reporte, 5 são empresas ISE 4 empresas são empresas não ISE que compõem a amostra. As companhias com maior parte dos recursos repassados foram a Cemig, com R\$ 1,4 bilhão, em seguida veio a AES, com R\$ 1,38 bilhão, a Light em terceiro, recebendo repasses de R\$ 1,32 bilhão. Assim, vemos que o resultado do CCL de 2020, foi fortemente influenciado pelos empréstimos da Conta Covid 19. Ao qual, individualmente as únicas empresas que demonstram um CLL negativo foram a EDP com R\$ -590,00, AES Tietê com R\$ -161,35 e CPFL com R\$ -594,15. Vale destacar também, que a performance individual na média das empresas ISE foi fortemente influenciada pelo resultado da Eletrobras que não apareceu na lista das que receberam o repasse, os resultados obtidos pela companhia refletiram das ações do Governo Federal no aprimoramento da governança nas empresas estatais (ELETROBRAS, 2021).

4.7 Liquidez Geral

Tabela 9- Liquidez Geral

COMPÕEM O ISE	LIQUIDEZ GERAL (R\$)	NÃO COMPÕEM O ISE	LIQUIDEZ GERAL (R\$)
ELETROBRAS	1,70	NEOENERGIA	1,48
CEMIG	1,48	CPFL	1,41
COPEL	1,76	REDE	1,36
EDP	1,59	COELBA	1,41
LIGHT	1,37	CELESC	1,23
ENGIE	1,28	CELPE	1,18
AES TIETÊ	1,22	AMPLA	1,45
MÉDIA	1,49	MÉDIA	1,36

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

De acordo com a tabela 9, foi evidenciado que para cada R\$ 1,00 de obrigações de longo e curto prazo, em média, as empresas ISE conseguem honrar com suas dívidas e ainda sobram R\$ 0,49, enquanto as empresas não ISE, conseguem honrar com as obrigações e sobram R\$ 0,36. Demonstrando que ambos têm folgas financeiras de curto e longo prazo relativamente próximas, porém, no resultado médio obtidos a partir da pesquisa, podemos ver que as empresas ISE apresentam maior folga financeira comparadas a empresas não ISE.

4.8 Endividamento Geral

Tabela 10- Endividamento Geral

COMPÕEM O ISE	ENDIVIDAMENTO GERAL (R\$)	NÃO COMPÕEM O ISE	ENDIVIDAMENTO GERAL (R\$)
ELETROBRAS	0,59	NEOENERGIA	0,68
CEMIG	0,68	CPFL	0,71
COPEL	0,57	REDE	0,74
EDP	0,63	COELBA	0,71
LIGHT	0,73	CELESC	0,81
ENGIE	0,78	CELPE	0,85
AES TIETÊ	0,82	AMPLA	0,69
MÉDIA	0,68	MÉDIA	0,74

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

A tabela 10 aponta que, ambas as médias resultaram valores próximos, porém menor que R\$ 1,00. Para as empresas ISE a cada R\$ 1,00 de ativo total, em média, 0,68 estão comprometidos para custear as dívidas de longo e curto prazo. Enquanto as empresas não ISE, em média, para cada R\$ 1,00 de ativo total, 0,74 estão comprometidos para custear as dívidas totais. Nessa análise, as empresas ISE, aparentemente privilegiam menor risco de dependência de terceiros e mais equilíbrio financeiro por usarem um quociente menor de endividamento, demonstrando estarem mais saudáveis financeiramente apesar de apresentarem maiores fatias da arrecadação do repasse financeiro da Conta Covid 19, visto anteriormente.

4.9 Participação no Capital de Terceiros

Tabela 11- Participação do Capital de Terceiros

COMPÕEM O ISE	PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS (R\$)	NÃO COMPÕEM O ISE	PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS (R\$)
ELETROBRAS	1,43	NEOENERGIA	2,08
CEMIG	2,09	CPFL	2,45
COPEL	1,31	REDE	2,78
EDP	1,69	COELBA	2,42
LIGHT	2,73	CELESC	4,37
ENGIE	3,54	CELPE	5,71
AES TIETÊ	4,45	AMPLA	2,24
MÉDIA	2,46	MÉDIA	3,15

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Com a tabela 11, pode-se notar que em média para R\$1,00 de capital próprio investido nas empresas ISE, tem-se R\$ 2,46 de capital de terceiros, enquanto para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido nas empresas não ISE R\$ 3,15 estão sendo financiados por capital de terceiros. Demonstrando que comparativamente as empresas ISE tem menor parcela do capital de terceiros nas suas demonstrações do que as empresas não ISE.

De acordo com Marion (2012), um alto índice de capital de terceiros pode ter sido causado por financiamento para manter suas atividades funcionando. Fato esse, justificando pelos repasses realizados para combater altos impactos da crise da Covid-19, ao qual, individualmente, destaca-se a ES Tietê com média de 4,45, a Celpe com 5,71 e Celesc com 4,37, onde todas tiveram repasses do financiamento.

4.10 EBITDA

O *EBITDA* ou LAJIDA é empregado como medidor de desempenho na geração de recursos resultantes da atividade-fim da empresa, por isso em seu cálculo, são desconsiderados todas receita ou despesa que não referentes a operação principal da empresa. Ele permite descobrir quanto as companhias estão gerando com suas atividades operacionais, sem considerar os investimentos, financeiros, empréstimos e impostos (CAVALIERI, 2019).

Tabela 12- *EBITDA*.

COMPÕEM O ISE	<i>EBITDA</i> (em milhões de reais)	NÃO COMPÕEM O ISE	<i>EBITDA</i> (em milhões de reais)
ELETROBRAS	10.487,00	NEOENERGIA	6.496,00
CEMIG	5.694,00	CPFL	6.779,89
COPEL	5.263,20	REDE	2.470,40
EDP	3.381,86	COELBA	822,00
LIGHT	2.017,00	CELESC	922,55
ENGIE	6.485,00	CELPE	822,00
AES TIETÊ	2.067,00	AMPLA	749,22
MÉDIA	5.056,44	MÉDIA	2.723,15

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Observa-se na tabela 12 que, todas as empresas possuem esse indicador positivo, o que é um aspecto bom na avaliação das empresas refletindo a resiliência das companhias frente à um cenário adverso que são os efeitos negativos causado por um mercado com maior inadimplência no período. Na análise da média geral, as empresas ISE demonstram estar com R\$ 5.056,41 enquanto as empresas não ISE evidenciam R\$ 2.723,15. A disparidade de valores representa um percentual de R\$ 85,7% de diferença, demonstrando que as empresas ISE se mostram mais aptas a trazer resultados maiores no ano analisado.

Individualmente, a Eletrobras apontou compôs 29,6% do total das empresas ISE, demonstrando um grande impacto na média no período, devido a melhora nos resultados de geração por maior volume e preços aplicados aos contratos bilaterais livres, auferindo aumento da receita no mercado de curto prazo. Além disso, houve maior comercialização de energia de importação para o Uruguai (ELETROBRAS, 2021).

4.11 Crescimento do *EBITDA*

Cavaliere (2019), aborda o indicador como sendo de grande relevância para análise de eficiência, pois afeta grande parte na competitividade das companhias, principalmente em comparação entre os anos e com os mesmos setores.

Tabela 13- Crescimento do *EBITDA*

COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DO <i>EBITDA</i> (%)	NÃO COMPÕEM O ISE	CRESCIMENTO DO <i>EBITDA</i> (%)
ELETROBRAS	-8,60	NEOENERGIA	13,59
CEMIG	29,64	CPFL	6,03
COPEL	23,75	REDE	7,83
EDP	16,05	COELBA	10,90
LIGHT	28,30	CELESC	27,28
ENGIE	25,72	CELPE	-0,60
AES TIETÊ	100,14	AMPLA	-29,34

MÉDIA	30,71	MÉDIA	5,10
-------	-------	-------	------

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações publicadas.

Na tabela 13, mostra a comparação do *EBITDA* entre 2019 e 2020, ao qual, os valores apontam que as empresas do ISE cresceram em média 30,71% enquanto as não ISE cresceram 5,10%. Esse indicador mostra a saúde financeira, ao qual, remete apenas aos lucros gerados através das atividades operacionais, desconsiderando possíveis empréstimos, investimentos e impostos, nos permite considerar que o impacto das operações de empréstimos da Conta Covid 19 não justificam completamente um melhor desempenho obtido das empresas ISE. Vale lembrar que na análise, o *EBITDA* é um indicador que deve ser analisado em conjunto a outros, como lucro líquido, evolução do faturamento, endividamento, esses em geral, se mostraram mais positivos em relação as não ISE. Resultado de uma gestão mais saudável financeiramente que se mostra estar melhorando diante de seus concorrentes.

Individualmente a AES Tietê se destacou, com crescimento de 100,1%, influenciado principalmente pela evolução do processo de resolução do GSF, assim como os custos e despesas como mencionado anteriormente (AES, 2021). E a Ampla energia evidenciou 29,34% de lucro negativo. O resultado foi devido à redução na classe comercial e industrial, decorrente aos efeitos da pandemia em 2020 (AMPLA, 2021).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O aumento da consciência ambiental criou um tipo de investidor, aquele que procura o equilíbrio entre as ações sustentáveis e retorno financeiro. Essa nova tendência fez com que as Bolsas de Valores ao redor do mundo criassem índices para satisfazer essa crescente demanda social: o comprometimento empresarial com as gerações futuras por meio das ações socioambientais nas empresas. A B3 para acompanhar esse movimento instituiu o Índice de sustentabilidade empresarial, com o principal objetivo de medir o retorno de uma carteira de empresas comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial e estimular as empresas de todos os setores a implementar melhores práticas no seu desenvolvimento econômico. Hoje, a presença no ISE representa um estímulo para todas os negócios assumirem estratégias e práticas sustentáveis, uma vez que, essas ações favorecem sua visibilidade diante dos stakeholders. Afinal, tem-se como premissa que uma empresa sustentável gera maior valor para seu acionista, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos de curto e longo prazo.

O ano de 2020 se mostrou atípico para todos os setores, pois, notam-se aqui os efeitos da crise causados pela COVID-19, ao qual teve seu ápice naquele ano. No setor elétrico não foi diferente, as demandas por distribuição de energia diminuíram durante as restrições de mobilidade, com reduções consideráveis nos serviços e na indústria e sucedido pelo maior grau de inadimplência, devido as medidas de isolamento social reduzirem claramente a capacidade do pagamento da conta de energia por parte dos inúmeros consumidores país a fora. Com isso, houve a necessidade de propostas elaboradas pelos órgãos regulamentares para reequilibrar economicamente e financeiramente o setor, ao qual, destaca-se a criação da Conta-COVID. Foi caracterizado como um empréstimo repassado para as distribuidoras para cobrir os déficits financeiros, a fim de atenuar os efeitos negativos da capacidade de liquidez das companhias, evitando reajustes maiores nas tarifas de energia elétrica do consumidor final, porém, demonstrando impactos sem precedentes, percebidos em todas as demonstrações econômicas e financeiras das empresas.

Este artigo buscou analisar comparativamente se as empresas que compõem a carteira do ISE apresentam melhor desempenho financeiro do que as que não compõem o ISE. Através

do cálculo de indicadores econômico-financeiros das companhias de energia elétrica, das empresas listadas na edição de 2021 da Revista Exame, no guia 627 Maiores e Melhores de 2020.

Analisando os resultados dos indicadores de receita operacional líquida, foi possível verificar que as empresas ISE apresentam uma média superior, porém bem próxima as empresas não ISE no período analisado. Quanto ao indicador de crescimento da receita líquida, as empresas não ISE estão com melhor resultado se comparado as empresas ISE, sendo que, somente foi evidenciado crescimento negativo da receita líquida no período as empresas ISE. Por outro lado, as médias de Lucro líquido e seu crescimento, margem líquida, capital circulante líquido, liquidez geral, participação do capital de terceiros, endividamento geral, *EBITDA* e seu crescimento demonstram que as companhias participantes da carteira do ISE em 2020 apresentam melhor resultado do que as que não participam.

Certamente ambas as carteiras sofreram diretamente com os efeitos da pandemia, tendo em vista que o setor é monopolizado e com grandes receitas anuais, em 2020 a combinação de resultados negativos evidenciados individualmente entre as empresas pôde ser observada. Entretanto, apesar da exposição a pandemia, é possível observar que os impactos também proporcionam uma visão de como essas empresas lidam com situações adversas, que podem afetar a mudança de escolha do *stakeholder*. Com isso os resultados médios apontados nas tabelas, evidencia o fato de que as empresas ISE apresentam desempenho superior em relação as que não ISE. Essas decorrências podem corroborar com os estudos que afirmam que empresas fortemente ligadas ao desenvolvimento socialmente responsáveis, estão mais aptas a enfrentarem por situações de riscos e tendem a se manter mais fortes no mercado acionário.

Mesmo com a ausência de indícios suficientes que relacione diretamente o desenvolvimento de práticas sustentáveis e benefícios na performance para os acionistas das companhias de energia elétrica, nos últimos dezesseis anos, a bolsa de valores com o questionário ISE, findou uma atribuição importante, a de levar a questão da sustentabilidade para dentro dos negócios. Os diversos stakeholders que não sabiam como implementar ações sustentáveis, pôde ver no questionário do índice uma ferramenta de planejamento, com isso, o ISE vai além das barreiras de ser apenas um índice de sustentabilidade que mede o retorno de carteira de ações, para se tornar um direcionador de padrões, de acesso a todas as empresas, sejam elas de capital aberto ou não que se sentem motivadas a se tornarem uma melhor versão para um mundo mais equilibrado futuramente.

Ressalta-se que não deve ser feita uma generalização dos resultados para a análise já que o artigo delimitou o segmento, além disso, os indicadores possuem como objetivo a representação do desempenho financeiro de uma empresa, eles não conseguem abordar todos os aspectos, sendo necessária uma análise mais específica e aprofundada de relatórios e demonstrações. O artigo apresenta como delimitações o período do estudo das informações financeiras 2020, o tamanho da amostra 14 e quantidade de indicadores econômico-financeiros 9. Assim, como recomendações para futuras pesquisas, sugere-se a análise do desempenho com um maior espaço de tempo, além disso, outras técnicas estatísticas para análise dos dados entre o setor elétrico ISE e não ISE.

6. REFERÊNCIAS

AES TIETÊ (Brasil). **Relatório Da Administração/Comentário Do Desempenho**. 11 mar. 2021. Disponível em: <
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=100848&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 21 nov. 2021.

ALVARENGA, D; GERBELLI L; MARTINS, R. **Como A Pandemia 'Bagunçou' A Economia Brasileira Em 2020**. G1, 12 dez. 2020. Disponível em: <
<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/12/12/como-a-pandemia-baguncou-a-economia-brasileira-em-2020.ghtml>> Acesso em: 23 nov. 2021.

AMPLA (Brasil). **Relatório da administração/Comentário do desempenho**. 24 fevereiro 2021. Disponível em: <
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=100424&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 21 nov. 2021.

ANEEL (Brasil). **Manual de Elaboração do Relatório Anual de Responsabilidade Socioambiental das Empresas de Energia Elétrica**. 2006. Disponível em: <
http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura_arquivo/default.cfm?idaplicacao=43 > Acesso em: 23 nov. 2021.

ANEEL (Brasil). **Entendendo a Tarifa**: Revisão Tarifária Periódica. 24 nov. 2015. Disponível em: https://www.aneel.gov.br/entendendo-a-tarifa/-/asset_publisher/uQ5pCGhnyj0y/content/revisao-tarifaria/654800?inheritRedirect=false. Acesso em: 21 nov. 2021.

ANEEL (Brasil). **Empréstimos Da Conta-Covid Totalizam 14,8 Bilhões Para 50 Distribuidoras**. 06 julho 2020. Disponível em: https://www.aneel.gov.br/sala-de-imprensa-exibicao/-/asset_publisher/XGPXSqdMFHrE/content/emprestimos-da-conta-covid-totalizam-14-8-bilhoes-para-50-distribuidoras/656877. Acesso em: 21 nov. 2021.

ASSAF N. A. **Finanças Corporativas E Valor**. 2ª Edição. São Paulo. Atlas. 2003.

ASSAF N. A. **Estrutura E Análise De Balanços**: Um Enfoque Econômico-Financeiro. 9ª Edição. São Paulo: Atlas, 2010.

B3 (BRASIL). **Metodologia Do ISE**. 2015. Disponível em: <
<http://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

B3 (BRASIL). **ISE B3 –Índice de Sustentabilidade Empresarial**. 2015. Disponível em: <
<http://www.b3.com.br/data/files/79/23/A9/C3/013257102C784E47AC094EA8/Apresentacao%20ISE%20B3.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

B3 (Brasil). **O que é o ISE B3**. 2019. Disponível em: <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 23 nov. 2021.

BUSHMAN, R. M; PIOTROSKI, J. D; SMITH, A. J. What Determines Corporate Transparency? **Journal of Accounting Research**. 2004. Disponível em <
https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3033127_code22711.pdf?abstractid=428601&mirid=1> Acesso em: 23 nov. 2021.

CAPARELLI, C. E; **Sustentabilidade E Retorno Ao Acionista: Um Estudo Sobre O Índice De Sustentabilidade Empresarial. XIII SEMEAD - Seminário em Administração**. 2010. Disponível em: <
http://www.repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/31499/1/2013_tcc_lpfduarte.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2021.

Canal Energia (Brasil). **CCEE Faz Último Repasse Da Conta Covid**. 29 de dez. 2020. Disponível em: <https://www.canalenergia.com.br/noticias/53159360/ccee-faz-ultimo-repasse-da-conta-covid>. Acesso em: 21 nov. 2021.

Canal Solar (Brasil). **Distribuidoras registram lucros expressivos durante a pandemia**. 19 maio 2021. Disponível em: <https://canalsolar.com.br/distribuidoras-registram-lucros-expressivos-durante-a-pandemia/>. Acesso em: 21 nov. 2021.

CASTRO, F. A. R.; SIQUEIRA, J. R. M.; MACEDO, M. A. S. Indicadores Ambientais Essenciais: Uma Análise da Sua Utilização nos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do Setor de Energia Elétrica Sul-Americano, Elaborados pela Versão “G3” da *Global Reporting Initiative*. **1st South American Congress on Social and Environmental Accounting Research**, 2009. Disponível em <<https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/download/7907/7984>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

CAVALIERI, Ricardo. **EBITDA: O Que É, Para Que Serve E Como Calcular?** 9 nov. 2019. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos/financas/ebitda-o-que-e-para-que-serve-e-como-calcul>. Acesso em: 21 nov. 2021.

CCEE (Brasil). **Conta Covid**. [2020]. Disponível em: <https://www.ccee.org.br/web/guest/mercado/contas-setoriais/conta-covid>. Acesso em: 21 nov. 2021.

CEMIG (Brasil). **Relatório da administração/Comentário do desempenho**. 30 mar. 2021. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102461&CodigoTipoInstituicao=1>> Acesso em: 21 nov. 2021.

CORAL, E. Modelo De Planejamento Estratégico Para A Sustentabilidade Empresarial. **Tese (Doutorado em Engenharia da Produção)**. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/82705/189235.pdf?sequenc>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

BENEDICTO de, S. C; CONSTACIO, A; PEREIRA, W. D. A Responsabilidade Social Das Empresas: Uma Relação Estreita Com A Educação. **Monografia de Especialização em Educação**, Minas Gerais, UFLA/DED, 2002. 199 p. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/3es2005-012.pdf>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

BENEDICTO, S. C; RODRIGUES, A. C; PENIDO. A. M. S; Surgimento E Evolução Da Responsabilidade Social Empresarial: Uma Reflexão Teórico-Analítica. **Anais Do Encontro Nacional De Engenharia De Produção – ENEGEP**, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2008_tn_sto_079_547_11666.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2021.

DIHL, W. A Teoria Da Criação Do Conhecimento Organizacional Relacionada À Elaboração De Relatórios De Sustentabilidade Empresarial: Um Estudo Exploratório Em Uma Empresa Geradora De Energia. 2013. 121 f. **Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Tecnológica Federal do Paraná**, Ponta Grossa, 2013. Disponível em: <http://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/1483/1/PG_PPGE_M_Dihl%2c%20Winicyu_s_2013.pdf>. Acesso em: 23 nov. 2021.

DRUCKER, PETER F. **O melhor de Peter Drucker**. 2ª Edição, São Paulo: Nobel, 2002.

DUPAS, G. **Meio ambiente e crescimento econômico: Tensões estruturais**. 1ª Edição, São Paulo, Unesp, 2008.

ELETROBRAS (Brasil). **Relatório da administração/Comentário do desempenho**. 13 mar. 2021. Disponível em: <

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102103&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 21 nov. 2021.

ENGIE (Brasil). **Relatório da administração/Comentário do desempenho**. 09 abr. 2021. Disponível em: <

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102789&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 21 nov. 2021.

ETHOS (Brasil). **Responsabilidade Social Empresarial para Micro e Pequenas Empresas**. Disponível em: <https://www.ethos.org.br/wp-content/uploads/2012/12/7Responsabilidade-Social-Empresarial-para-Micro-e-Pequenas-Empresas_Passo-a-Passo-2003.pdf>. Acesso em: 23 nov. 2021.

ETHOS (Brasil). **Sobre o Instituto**. São Paulo/São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

ETHOS (Brasil). **Princípios e Compromissos**. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/principios-e-compromissos/>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

ETHOS (Brasil). **Indicadores Ethos**. São Paulo/São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.ethos.org.br/conteudo/indicadores/>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

EXAME (Brasil). **Melhores & Maiores 2021**: As maiores empresas. 12 out. 2021. Disponível em: <https://mm.exame.com/maiores-empresas/?setor=Energia>. Acesso em: 21 nov. 2021.

FREZATTI, Fabio. **Orçamento empresarial: Planejamento E Controle Gerencial**. 4ª Edição. São Paulo. Atlas, 2007.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos De Pesquisa**. 4ª Edição. São Paulo. Atlas, 2009.

GOVERNO FEDERAL (Brasil). **Aneel Regulamenta Conta-Covid Para Minimizar Efeitos Da Pandemia No Setor Elétrico**. 24 jun. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/energia-minerais-e-combustiveis/2020/06/aneel-regulamenta-conta-covid-para-minimizar-efeitos-da-pandemia-no-setor-eletrico>. Acesso em: 21 nov. 2021.

GOVERNO FEDERAL (BRASIL). **Conheça As Instituições Do Setor Elétrico Brasileiro E As Competências De Cada Uma**. 2021. Disponível em: < <https://www.gov.br/mme/pt-br/assuntos/noticias/conheca-as-instituicoes-do-setor-eletrico-brasileiro-e-as-competencias-de-cada-uma> > . Acesso em> 25 nov. 2021.

GRI (Brasil). **Glossário das Normas GRI**. 13 out. 2020. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations/>. Acesso em: 21 nov. 2021.

IBASE. **Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas**. Disponível em: < <http://www.ibase.br/pt> >. Acesso em 23 nov. 2021.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **Covid-19 Impact On Electricity**. 2020. Disponível <<https://www.iea.org/reports/covid-19-impact-on-electricity>>. Acesso: 25 nov. 2021.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **Covid-19. Exploring The Impacts Of The Covid-19 Pandemic On Global Energy Markets, Energy And Climate Change**. 2020. Disponível em:<<https://www.iea.org/reports/global-energy-review-2020>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *World Energy Outlook*. 2019. Disponível em: < <https://iea.blob.core.windows.net/assets/98909c1b-aabc-4797-9926-35307b418cdb/WE02019-free.pdf>> Acesso em: 23 nov. 2021.

MACEDO, F; BARBOSA, H; GALLEGARI, I; MONZONI, M; SIMONETTI, R. O Valor do ISE: principais estudos e a perspectiva dos investidores. **B3**, São Paulo, nov. 2012. Disponível em: < <http://www.b3.com.br/data/files/E3/A6/26/F3/9E532510773C9C1592D828A8/Pesquisa-O-Valor-do-ISE.pdf>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: Abordagem Gerencial. 7ª Edição. São Paulo. Atlas. 2010.

MARION, J. C. **Análise Das Demonstrações Contábeis**: Contabilidade Empresarial. 5ª Edição. São Paulo: Atlas, 2010.

MORISUE, H. M. M.; RIBEIRO, M. de S.; PENTEADO, I. A. de M. A Evolução Dos Relatórios De Sustentabilidade De Empresas Brasileiras Do Setor De Energia Elétrica. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. L.], v. 23, n. 1, p. 165-196, 2013. Disponível em: < <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1780>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

NEOENERGIA (Brasil). **Relatório da administração/Comentário do desempenho**. 09 fevereiro 2021. Disponível em: < <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=100039&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 21 nov. 2021.

OLIVEIRA, D. de P. R. **Planejamento Estratégico**: conceitos, metodologia e práticas. 26ª Edição, São Paulo, Atlas, 2009.

OPINION BOX (Brasil). **Sustentabilidade**: Os Consumidores Estão Preocupados Com Ações Sustentáveis? 2019. Disponível em: < <https://blog.opinionbox.com/pesquisa-de-mercado-sustentabilidade/>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

PEREIRA, A. C. **Sustentabilidade, Responsabilidade Social E Meio Ambiente**. 1ª Edição, São Paulo, Saraiva, 2012.

RUFINO, M. A; et. al. Sustentabilidade E Performance Dos Indicadores De Rentabilidade E Lucratividade: Um Estudo Comparativo Entre Os Bancos Integrantes E Não Integrantes Do ISE Da Bm&fBovespa. **Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, v. 6, n. 1, p. 1-18, 6 jan. 2014. Disponível em: < <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/4283/3988>>. Acesso em: 25 nov. 2021.

SICHE, R; et. al. Índices Versus Indicadores: Precisões Conceituais Na Discussão Da Sustentabilidade De Países. **ANPPAS - Revista Ambiente e Sociedade**. São Paulo, p. 137-148, jul./dez; 2007. Disponível em: < <https://www.scielo.br/j/asoc/a/3w6kjV8dSdqVtPbxMBzW3Rg/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 23 nov. 2021.

TEIXEIRA, A. C. C.; FORTUNATO, G.; AQUINO, A. C. B. Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. **Congresso USP De Controladoria E Contabilidade**, São Paulo, FEA/USP, 2004. Disponível em: < <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos42004/358.pdf>>. Acesso em: 23 nov. 2021.