

## **As Organizações de Economia Mista e o Seu Comportamento Entre a Maximização do Lucro dos Acionistas e a Responsabilidade Social Corporativa**

### **1. INTRODUÇÃO**

As Sociedades de Economia Mista evidenciam a dualidade quanto ao regime jurídico, do direito público e do direito privado, coexistindo a livre iniciativa e a atuação do Estado (ALEXANDRINO; PAULO, 2017). Conforme o art. 173 da Constituição Federal Brasileira, essas estão “sujeitas ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários” (BRASIL, 1998). As sociedades de economia mista são sociedades empresariais controladas pelo Estado, ou seja, é o Estado o que se apresenta como acionista majoritário (COSTA, 2019). A configuração das estatais se molda em torno do interesse público, de forma que também assegura direitos e garantias do acionista minoritário (SCHWIND, 2017).

De acordo com Jonker e Witte (2012), em virtude das mudanças na interface entre os negócios e a sociedade e ainda, as novas exigências apresentadas às empresas em detrimento das responsabilidades (ambientais e sociais), fica claro que as empresas dispõem da necessidade de encontrar meios para enfrentar esse cenário. Além disso, há uma incorporação da atuação da entidade como “transformadora, na elaboração da missão e dos valores, no planejamento estratégico como um todo e sobretudo, no resultado final, ou seja, na entrega do produto ou serviço oferecido aos consumidores” (TORTATO; CATAPAN, 2016, p.138).

Conforme disposto no art. 8 da Lei nº 13.303/2016, as sociedades de economia mista devem adotar práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) ou de sustentabilidade. Isso em prol de fornecer uma maior transparência e demonstração de proteção relação às partes interessadas (OLIVEIRA, 2018). Adicionalmente, a implementação de interesses organizacionais relacionados à RSC traz vantagens competitivas ao influenciar positivamente a imagem institucional, ponto que reforça a legitimidade da empresa perante os seus *stakholders* (NEGRÃO; MANTOVANI; ANDRADE, 2018; BITTAR-GODINHO; 2019; RIVEIRA; BIGNE; CURRAZ-PEREZ, 2019). Para tanto, com o advento da RSC, novas ferramentas de análise e relatórios de desempenho que vão além do aspecto econômico foram implementadas com o intuito de comunicar aos *stakeholders* sobre a atuação das organizações (TORTATO; CATAPAN, 2016).

Por um outro lado, os acionistas privados buscam o lucro dessas ações investidas nas sociedades de economia mista. Ao adotar o capital privado essas entidades, revestem-se da configuração empresarial para objetivar a continuidade do retorno do investimento. Diante disso, as finalidades sociais de uma sociedade de economia mista “não conduzem à supressão dos direitos e interesses dos acionistas privados” (SCHWIND, 2017, p.132). Dentro do ecossistema da sociedade de economia mista, a associação dos acionistas minoritários (investidores em geral) com o acionista majoritário (Estado), causa conflitos pela divergência dos interesses. De um lado, o acionista estatal tem como objetivo a finalidade pública e, do outro, os acionistas privados têm interesses em maximizar seus lucros (SCHAPIRO; MARINHO, 2018). Tal divergência pode levar a uma escolha por parte dos administradores da organização a focalizar mais em um dos interesses. Conforme reiteram Carazzai e Guerra (2016), a existência de distintos interesses podem impactar na tomada de decisões, além de gerar riscos econômicos e da imagem da companhia.

Desta forma, procura-se figurar o papel dessas sociedades de economia mista, pois estas têm a função atribuída de prestar serviços públicos e, ao mesmo tempo, submete-se ao propósito da livre-iniciativa (ALEXANDRINO; PAULO, 2017; OLIVEIRA, 2018). Entre essas organizações no Brasil, as do setor elétrico apresentam-se em um cenário favorável no mercado de capitais, favorecendo investimentos. A questão da energia elétrica se relaciona com uma visão integrada, pois esse setor gera impactos tanto econômicos, quanto socioambientais no país

(ESTADÃO, 2020). Diante disso, a presente pesquisa tem por objetivo **analisar como as organizações de economia mista do setor elétrico brasileiro direcionam as suas atividades em relação a dualidade da maximização do lucro dos acionistas e da responsabilidade social corporativa.**

O trabalho justifica-se inicialmente pelo olhar das práticas das sociedades de economia mista, que ainda carece de entendimentos principalmente por causa da sua natureza jurídica que transita entre o interesse público e privado. De um lado, observa-se o interesse privado que visam maximizar a rentabilidade de seus investimentos e de outro, o interesse público em adotar investimentos que corroborem o bem-estar ambiental e social. Para Octaviani e Nohara (2019), a acepção é de que o lucro nessas companhias é regido pelo princípio da economicidade, que é utilizado como instrumento do Estado para materializar o interesse coletivo. Tonin (2018) coloca que o lucro faz parte dos interesses públicos e privados e sem o lucro, as sociedades de economia mista deixam de existir. Por um outro lado, essas entidades governamentais reúne o acionista minoritário que busca o retorno do investimento (SCHWIND, 2017). Assim, analisar o comportamento das sociedades de econômica mista na dualidade da maximização do lucro dos acionistas e da responsabilidade social corporativa também se torna um aspecto relevante.

Além disso, de acordo com Octaviani e Nohara (2019), as sociedades de economia mista são os precursores do desenvolvimento sustentável do país, como a ampliação das práticas de responsabilidade social corporativa para o alcance da sua função social. Especificamente no setor elétrico, segundo Ruffo (2014), essas que as ações voltadas para a RSC nessas organizações estão mais difundidas. Desse modo, verificar as práticas de RSC das companhias no setor elétrico de economia mista possui a possibilidade de contribuir com o avanço na compreensão sobre as decisões gerenciais da RSC.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.2 Responsabilidade Social Corporativa e a *Global Reporting Initiative***

A RSC é um mecanismo estratégico que se traduz em impactos e benefícios no bem-estar dos agentes internos, sociedade e nas atividades-fim da organização e traz consigo retorno favorável para as transações empresariais (MELO; FROES, 2001). A ideia de responsabilidade social incorporada aos negócios surge a partir de novas demandas e maior pressão por transparência e ética nos negócios (ALENCASTRO, 2013). De acordo com Oliveira (1984, p. 03) a RSC pode ser definida como “a capacidade de a empresa colaborar com a sociedade, considerando seus valores, normas e expectativas para o alcance de seus objetivos”.

O estudo da RSC é apresentado como uma proposta de longo prazo, nos quais os agentes difundem uma perspectiva transparente que podem trazer vantagens competitivas (ESTIGARA, PEREIRA E LEWIS, 2009; TORTATO; CATAPAN, 2016). A RSC se tornou relevante para as sociedades empresariais, uma vez que tem sido um campo fecundo para divergências sobre o que pode ser adequado em relação ao destino de investimentos financeiros para práticas socioambientais (RIBEIRO et al., 2017; BARAÍBAR-DIEZ; SOTORRÍO, 2018). Sobre isso, Azevedo, Ende e Wittmann (2015) destacam que as ações de RSC desenvolvidas pelas empresas não resultam apenas em melhores resultados financeiros e estratégias mercadológicas, mas beneficiam a imagem perante aos consumidores e melhoram a competição no mercado.

Corrêa et al. (2013) explicam que as organizações que adotam práticas socialmente responsáveis prestam contas de seu desempenho econômico, ambiental e social, por meio de relatórios que são divulgados às partes interessadas. Por meio dos relatórios divulgados pelas empresas, segundo Ribeiro et al. (2017), pode-se perceber a prática da RSC e a sua evidenciação geram retornos institucionais e tendem a valorizar a imagem da empresa, proporcionando benefícios tanto para a própria empresa quanto para a sociedade. De acordo com Degenhart,

Vogt e Hein (2018) empresas estão adotando práticas de RSC, pretendendo-se obter vantagens competitivas que sejam sustentáveis a longo prazo, diante de um cenário com incertezas.

Para as empresas demonstrarem uma conduta mais responsável e promover um melhor engajamento perante a sociedade, estas passaram a divulgar ao público as suas práticas sustentáveis por meio de relatórios de sustentabilidade, estes devem estar fundamentados nas instruções do *Global Reporting Initiative* (GRI) e nas informações apresentadas no Relato Integrado que constituem dados adicionais que irão de certa forma interferir investidores e clientes, e aproximar novos integrantes de negócios (KUSSABA, 2015).

A *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma organização mundial que ressaltam modelos de sustentabilidade com propósitos de representar o desempenho econômico, ambiental e social da entidade (DIAS, 2012; BEUREN; DOMENICO; CORDEIRO, 2014). De acordo com o Instituto Ethos, a *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma organização não governamental composta por uma rede *multistakeholder* que promove a elaboração de relatórios de sustentabilidade. O Instituto Ethos estabelece uma estrutura para relatórios de sustentabilidade para estimular que os relatos não-financeiros sejam tão credíveis e exatos como os relatos financeiros. Diante o exposto, Campos et al. (2013) destacam que o formato e o conteúdo dos relatórios relacionados a RSC evoluíram e passaram a usar as diretrizes da GRI, sendo uma forma padronizada mundialmente.

De acordo com Ribeiro et al. (2017) o *GRI* teve início em 1997, na Holanda, demonstrando um modelo de balanço social voltado à sustentabilidade econômica, social e ambiental, que teria a mesma utilidade e credibilidade dos relatórios financeiros já divulgados pelas empresas. Complementa Oliveira (2008), que a *GRI* pretende integrar questões associadas à RSC, por meio de códigos de conduta, sistemas de gestão, padrão de desempenho e convenções internacionais. Para que se tenha uma padronização nesses relatórios, o relatório da *GRI* oferece às empresas a possibilidade de publicação de seus relatórios de sustentabilidade de uma forma padronizada globalmente, que pode gerar benefícios gerenciais para as empresas, visto que a *GRI* é apreciada pelos investidores e considerada uma ferramenta de tomada de decisão dos *stakeholders* (LEITE FILHO; PRATES; GUIMARAES, 2009; CORRÊA et al., 2013).

Vieira e Gonçalves (2014) destacam que a GRI estabelece diretrizes, princípios e indicadores para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade e, por meio deles, as organizações divulgam seu desempenho econômico, ambiental e social, tendo com missão tornar os relatórios padronizados mundialmente. Essas categorias são denominadas como *Triple Bottom Line*, cujo conceito surgiu do estudo realizado por Elkington (1994), conhecido por 3P (*People, Planet and Profit*). Separadamente tem-se: econômico, que tem o propósito de criação de empreendimentos viáveis; ambiental, que se preocupa com a interação de processos com o meio ambiente sem lhe causar danos permanentes; e social, que tem o objetivo de estabelecer ações justas para trabalhadores, parceiros e a sociedade (OLIVEIRA et al., 2012; MORIOKA; CARVALHO, 2017).

Segundo a GRI (2015), a dimensão econômica diz respeito aos impactos da organização sobre as condições econômicas de seus *stakeholders* e sobre sistemas econômicos em nível local, nacional e global. A categoria econômica ilustra o fluxo de capital entre diferentes *stakeholders* e os principais impactos econômicos da organização sobre a sociedade como um todo. Já a dimensão ambiental da sustentabilidade diz respeito aos impactos da organização sobre ecossistemas. A categoria ambiental abrange impactos relacionados a insumos (ex.: energia e água) e saídas (ex.: emissões, efluentes e resíduos). Ela abrange impactos relacionados à biodiversidade, aos transportes e a produtos e serviços, bem como a conformidade com leis e regulamentos ambientais e gastos e investimentos na área ambiental. Por fim, a categoria social, de acordo com a GRI (2015), diz respeito aos impactos da organização sobre os sistemas sociais em que ela atua e divide-se em quatro subcategorias, sendo elas: Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente, Direitos Humanos, Sociedade e Responsabilidade pelo Produto.

## **2.2 Conflito de Agência e as Sociedades de Economia Mista**

A Teoria da Agência teve como marco o trabalho de Jensen e Meckling (1976), os quais levantaram uma série de questões de conflitos que surgem a partir da separação entre propriedade e controle das companhias. Bianchi (2005) destaca que foi por meio dessa teoria que surgiram o termo “principal”, que caracteriza os proprietários da organização, e o termo “agente”, usado para definir os gestores pela administração. Jensen e Meckling (1976) relatam que a relação de agência é estabelecida a partir de um contrato em que o principal designa um agente para que esse execute em seu nome serviços delegados pelo principal. A Teoria da Agência é caracterizada quando o principal realiza um contrato com um agente e esse deve agir conforme o interesse do principal (NASSIFF; SOUZA, 2013).

Os conflitos de agência são influenciados por variáveis externas na tomada de decisão dos administradores, como por exemplo as políticas de remuneração dos executivos e as pressões exercidas pelos sócios controladores que acabam refletindo nas tomadas de decisão e no desempenho das organizações (VASQUES, 2018). De acordo com o autor, os conflitos de agência surgem devido às divergências de interesses entre os proprietários e os administradores, influenciando as decisões tomadas dentro da organização. O principal pode limitar as suas divergências decorrentes de seus interesses por meio da aplicação de incentivos para o seu agente, porém como consequência incorre custos de monitoramento, os quais têm a função de limitar atividades irregulares desenvolvidas pelo agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

Bianchi (2005) destaca que enquanto as empresas são administradas e controladas pelo seu dono, a propriedade e o controle estão centralizados em uma só pessoa, que é o proprietário. No entanto, em organizações mais complexas surge a necessidade de delegar a função de controle da propriedade a um terceiro, que seriam os administradores remunerados por tal atividade. Devido a separação de propriedade e controle, percebe-se que os administradores passam a considerar não apenas os interesses do proprietário, mas também seus próprios interesses (BIANCHI, 2005).

O estudo de Jensen e Meckling (1976) demonstra que quanto maior a parcela dos direitos de propriedade e controle forem detidos pelo gestor, menores serão os custos de agência e, portanto, a firma terá um maior valor, ou seja, ter uma maior concentração de propriedade tende a trazer benefícios para o desempenho corporativo. No entanto, a elevada concentração acionária induz os acionistas controladores a expropriar os acionistas minoritários, buscando ter benefícios privados do controle, implicando em um maior custo de agência e um menor valor da firma (MARQUES; GUIMARÃES; PEIXOTO, 2015). Devido a quantidade de acionistas nas grandes corporações, a propriedade pode se diluir e quem passa a controlar a mesma são os administradores (NASSIFF; SOUZA, 2013). Inicialmente, os custos de agência incorridos pela empresa tendem a reduzir com a presença de um controlador, porém não se deve desconsiderar que os níveis elevados de concentração acionária podem levar a desapropriação dos acionistas minoritários (MARQUES; GUIMARÃES; PEIXOTO, 2015).

Os conflitos de agência ocorrem quando os interesses dos administradores estão contrários aos interesses dos acionistas (NASSIFF; SOUZA, 2013). Os conflitos de agência podem ocorrer também entre os sócios proprietários, os quais não dependem da relação entre proprietários e gestores, mas sim pela concentração de capital entre os sócios proprietários (VASQUES, 2018). Uma das causas dos conflitos de agência é a assimetria de informação entre os administradores e os acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). A assimetria de informação, de acordo com Eisenhardt (1989), beneficia o agente em detrimento do principal. As informações que a empresa possui são importantes para a tomada de decisões pois oferecem suporte para a realização das atividades essenciais para a empresa e devem ser consideradas com primazia pelos gestores (KUDLAWICZ-FRANCO; BACH; SILVA, 2016).

Nassiff e Souza (2013) relatam outras situações que podem gerar conflitos de agência, como: mudança de administrador, fechamento de capital da empresa, disputa entre os acionistas, desrespeito aos direitos de acionistas minoritários e transações duvidosas entre partes relacionadas. Esses conflitos podem surgir em decorrência da divergência de interesses, os quais o administrador prioriza o auto interesse nas decisões e isso implicará no gerenciamento da organização. Isso ocorre em algumas situações, nas quais os proprietários se distanciam do controle das organizações e passa a ser exercido por pessoas externas remuneradas pela função, que devem transferir todas as informações importantes aos proprietários da empresa (KUDLAWICZ-FRANCO; BACH; SILVA, 2016).

Nesse sentido, percebe-se que com a dispersão do capital das organizações também pode surgir o problema do comportamento individual e utilitarista, em que os administradores passam a tomar decisões que beneficiem a si em detrimento dos acionistas (MOURA et al., 2014). Os conflitos de agência podem ser reduzidos adotando-se algumas providências, entre elas regras bem definidas, controles internos eficazes, adequação dos serviços prestados, adoção de regulamentações e supervisão externa (LIMA; ARAÚJO; AMARAL, 2008).

Em relação às sociedades de economia mista, esses conflitos também estão presentes, uma vez que o Estado é o acionista controlador. Com isso, segundo Shapiro e Marinho (2018), os conflitos usuais entre acionistas minoritários, controladores e administradores são amplificados, já que tais empresas não só perseguem a maximização de seus resultados, como também procuram dar consecução ao seu mandato de política pública. Para os autores, as sociedades de economia mista existe o *trade-off*, na qual o Estado, como controlador, deve prestar um serviço público para a sociedade com o objetivo público de atuar diretamente como empreendedor, mas ao mesmo tempo essas sociedades precisam atentar que possuem capital privado, cujo os acionistas privados possuem expectativa de obter retornos positivos.

Com o crescente uso da aplicação da governança corporativa em sociedades de economia mista foi possível resolver problemas empresariais. No caso das estatais há inconsistências de modelo, na medida em que ainda é movediça uma definição operativa de como conjugar os interesses lucrativos com as finalidades políticas, potencialmente deficitárias. Além disso, há os gestores do Estado, que detêm interesses que são potencialmente conflitantes: (i) o interesse financeiro, de também obter dividendos com sua posição de controlador e (ii) o interesse político, de fazer cumprir seu mandato de políticas setoriais. (SHAPIRO; MARINHO, 2018). Comparando-se às empresas privadas, o conflito de agência nas estatais ultrapassa as tensões entre acionistas e administradores e vai ainda além dos demais conflitos que abrangem a agenda maximalista, como são os existentes entre os acionistas e os trabalhadores, os problemas de desigualdade de gênero e as questões de responsabilidade social e ambiental (SHAPIRO; MARINHO, 2018).

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com o objetivo de analisar como as organizações de economia mista do setor elétrico brasileiro direcionam as suas atividades em relação a dualidade da maximização do lucro dos acionistas e da responsabilidade social corporativa, esta pesquisa utiliza-se da abordagem qualitativa. Isso porque, se busca investigar a realidade do objeto estudado e apresenta-la a partir das reflexões dos pesquisadores (FLICK, 2009). Além disso, o estudo se caracteriza como descritivo, pois consiste em observar, interpretar e descrever o fenômeno. Já quanto aos procedimentos, foi empregado a pesquisa documental, pois buscou-se fazer a análise nos relatórios com as diretrizes do *Global Initiative Reporting (GRI)*, uma vez que esses apresentam evidência das ações voltadas à responsabilidade social corporativa e também podem indicar atos corporativos que busquem a maximização financeira.

Os objetos de estudo se referem às sociedades de economia mista do setor de energia elétrica de ações negociadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Ao total, somam nove essas

companhias. A escolha do setor elétrico brasileiro compreende o maior número de sociedades de economia mista e por esse setor desempenhar papel de destaque nas questões socioambientais no Brasil (TOLMASQUIM, 2016).

Os dados da pesquisa constituem os relatórios com diretrizes de GRI, conforme comentado anteriormente. Foram considerados as seguintes condições para a seleção dos relatórios: (i) publicação por uma sociedade de economia mista do setor elétrico brasileiro; e (ii) tivesse o ano de 2018 como período de divulgação, visto que na época do desenvolvimento da pesquisa esse era o último ano com relatório disponível. Das 9 empresas verificadas, apenas 7 apresentaram relatórios com diretrizes de GRI. Todavia, mesmo tendo o documento de acordo com as orientações do GRI, a Eletropar S.A. foi excluída da listagem da seleção, uma vez que o último relatório divulgado se refere à 2016, o que impossibilita a realização de um comparativo de comportamentos entre as empresas, pois os cenários políticos, econômicos e de mercado mudam de ano para ano. Ao final, foram 6 relatórios com diretrizes de GRI analisados.

Diante disso, as seis companhias que tiveram os seus relatórios analisados foram: Companhia Paranaense de Energia (Copel); Centrais Elétricas de Santa Catarina (Celesc); Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig); Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras); Companhia Estadual de Energia Elétrica (CEEE); e a Empresa Metropolitana de Águas e Energia (EMAE). Observou-se que a CEEE não apresentou um relatório consolidado, mas essa divulgou dois relatórios seguindo as diretrizes do GRI, sendo um referente a empresa controlada responsável pela transmissão e outro da geração de energia. Em vista disso, optou-se por examinar os dois relatórios de forma separada.

Para a análise dos dados foi empregado a análise de conteúdo. Este método consiste em adotar um conjunto de instrumentos objetivando a inferência de um determinado conteúdo, com base em uma combinação de indicadores (BARDIN, 2011). Para tanto, a análise de conteúdo foi estruturada seguindo a proposta de Bardin (2011), nos quais consistem em três fases: (i) pré-análise; (ii) a exploração do material; e (iii) o tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação.

Na pré-análise, realizou-se a leitura de todos os relatórios selecionado para que os pesquisadores tivessem o primeiro contato com o material que seria analisado. Na fase de exploração de material, foram separados os trechos de texto nos relatórios e realizados três tipos de codificações com o auxílio do Microsoft Excel®. A primeira codificação se referiu à separação dos fragmentos nos três pilares da RSC (econômico, ambiental e social), codificados seguindo os seus sentidos semânticos de forma exaustiva (BARDIN, 2011; VERGARA, 2015). Como forma, cada pilar da RSC constituiu um código cuja orientação para a codificação estava orientada pelo GRI (2015). Dessa maneira, a categoria econômica incluiu os impactos econômicos da entidade que reporta no ecossistema da sociedade. A ambiental, incluiu indicadores que geram impactos na biodiversidade, resíduos efluentes e os atores envolvidos que influenciam o ambiente, os fornecedores. Já a social, abrangeu os impactos da entidade para a sociedade, como as políticas públicas, direitos indígenas, entre outros. Entretanto, como vai se apresentar e comentar na próxima sessão, durante a análise surgiram outros três códigos que representam combinações dos pilares.

Quanto segundo tipo de codificação empregado nos trechos dos relatórios, foram analisados entre os itens de RSC publicizados pelas empresas de economia mista quais são de natureza obrigatória e não obrigatória sobre o aspecto normativo-legais, tais como: lei, portaria, decreto, artigo na Constituição Federal, medida provisória, etc. Compreende-se que a legislação, a regulação e as demais prestações de conta, são balizadores para obrigar essas companhias diminuir os conflitos de interesses, entre o agente e o principal. Por fim, no terceiro tipo, foram identificados os itens associados às ações de RSC que afetam ou não afetam o lucro das companhias.

Tendo como preocupação a confiabilidade dos resultados alcançados, empregou-se o processo de verificação pelos pesquisadores dos trechos codificados em cada um dos tipos de codificação descritos anteriormente. Com isso, cada codificação foi realizada respeitando a concordância entre os pesquisadores a partir de suas opiniões, leituras e conhecimentos do tema e dos documentos analisados, de maneira a melhorar a precisão do que os dados apresentam (CRESWELL, 2007). Adicionalmente, esse método permite a flexibilidade dos pesquisadores em torno do que foi analisado, trazendo consistência para as inferências realizadas.

Dando sequência, na terceira fase da análise de conteúdo, o tratamento dos resultados, podem ser vistos na sessão de análise. Nesse ponto, as inferências e a interpretação dos dados são realizadas a partir da extração de dados brutos, transformando-os em informações significativas, juntamente com as inferências propostas (BARDIN, 2011).

#### **4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Nesta seção são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa. Na primeira parte são apresentados os dados das três categorias da RSC identificadas nos relatórios com diretrizes de GRI das sociedades de economia mista analisadas. Na segunda parte são apresentados os dados sobre os itens obrigatórios e itens não obrigatórios que foram identificados nos relatórios analisados. Na terceira parte são apresentados os dados sobre os elementos de RSC utilizados pelas companhias do estudo que afetam ou não afetam o lucro das SEM.

##### **4.1 Visão Geral das Categorias Identificadas**

Inicialmente, apresenta-se uma visão geral das categorias da GRI identificadas durante a análise dos 576 trechos codificados e incorporados ao *Triple Bottom Line*, que abrange informações econômicas, ambientais e sociais em que os relatórios devem estar alinhados com padrões internacionais dentro da RSC. Por meio dos relatórios de sustentabilidade as organizações prestam contas de seu desempenho econômico, social e ambiental (CORRÊA et al., 2013). Nesse sentido, para representar essas categorias a GRI instituiu o chamado *Triple Bottom Line*, que dispõe dentro dos relatórios as informações da organização separadas por categorias. Ribeiro et. al (2017) reforçam que práticas voltadas a RSC, já evidenciadas anteriormente, tendem a valorizar a imagem da empresa, gerando retornos institucionais, além de promoverem benefícios tanto para a organização quanto para a sociedade.

Diante do exposto, dos 576 trechos analisados, 290 (50,35%) deles dizem respeito a categoria Social, que de acordo com a GRI (2015), relaciona-se aos impactos da organização sobre os sistemas sociais em que ela atua, com objetivo de estabelecer ações justas para trabalhadores, parceiros e a sociedade. A categoria Econômica representada por 144 (25%) trechos, compreende os impactos da organização acerca das condições econômicas de seus *stakeholders* e dos sistemas econômicos em nível local, nacional e global, além de ilustrar o fluxo de capital entre diferentes *stakeholders* e os principais impactos econômicos da organização sobre a sociedade como um todo (GRI, 2015). Por fim, os relatórios apresentaram 125 (21,70%) trechos da categoria Ambiental, que aborda os impactos relacionados a biodiversidade, aos transportes e a produtos e serviços, bem como a conformidade com leis e regulamentos ambientais e gastos e investimentos na área ambiental (GRI, 2015) e de acordo com Oliveira et. al (2012), essa categoria preocupa-se com a interação de processos com o meio ambiente sem lhe causar danos permanentes.

Observa-se ainda que alguns trechos foram classificados em duas ou mais categorias. Isso se deu, pelo fato de a informação retratar impactos relacionadas às ações desenvolvidas pela organização perante os *stakeholders*, a qual competem e se inserem em ambas as categorias. Compreende-se que o achado é possível de ocorrer devido muitas vezes a indissociabilidade dos pilares da RSC, que por vezes se apresentam interconectados, não sendo possível a sua

separação. Apesar disso, a análise dos dados que se sucede foca nos pilares da RSC de forma isolada, uma vez que se mostram mais representativos entre os códigos da pesquisa.

#### 4.1.1 Análise Pilar Econômico

De maneira a exemplificar os trechos codificados no pilar econômico da RSC expresso nos relatórios com diretrizes de GRI das SEM, elaborou-se o Quadro 2 com exemplos das codificações.

**QUADRO 2 – TRECHOS DA ANÁLISE DE RESULTADOS PARTE ECONÔMICA**

Empresa	Trecho	Página
CELESC	No ano, o EBITDA do Grupo perfez R\$610,6 milhões, resultado 16,7% superior ao alcançado em 2017 (R\$523,2 milhões). O Lucro foi positivo em R\$165 milhões, com aumento de 148,2% em relação ao do exercício anterior (R\$66,5 milhões) e a Receita Operacional Líquida (ROL) foi de R\$ 7,7bilhões, superando em 8,3% o desempenho de 2017.	5
EMAE	Aos nossos acionistas fica evidente que <b>a cada ano a Companhia vem se consolidando, com a obtenção de resultados positivos nos últimos exercícios</b> dos quais, R\$ 101,5 milhões em 2018 e R\$ 119,1 milhões em 2017, demonstram o cuidado e o zelo da Administração na condução dos negócios, refletindo a busca pelo justo retorno aos acionistas.	10
ELETROBRAS	Para padronizar a administração das SPE's e mitigar riscos operacionais e financeiros, <b>a holding desenvolveu o “Manual de SPE's das Empresas Eletrobras”, instrumento para a construção de um modelo de governança corporativa uniforme, que está sendo replicado em todas as controladas [...].</b>	69
COPEL	Para o setor elétrico, o investimento em P&D é também uma exigência regulatória, estabelecida pela Lei Federal nº 9991/2000 e fiscalizada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) para a melhoria dos serviços de geração, transmissão e distribuição. <b>É obrigatório que todas as empresas de energia elétrica dediquem parte de suas receitas operacionais líquidas (ROL) a essa atividade.</b> A separação desse valor deve ser feita mensalmente, para compor o saldo a ser investido.	86

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme apresentado anteriormente, a GRI tem a finalidade de retratar o desempenho econômico, ambiental e social das entidades por meio de seus modelos de sustentabilidade. Dentre os 576 trechos extraídos dos relatórios de GRI das empresas do setor elétrico, 144 (25%) integram a categoria Econômica e acima foram selecionados os 10 trechos que mais se destacaram. Segundo Oliveira et al. (2012) essa categoria tem o propósito de criar empreendimento viáveis as companhias. Já de acordo com a GRI deverá apresentar aspectos como o desempenho econômico, mecanismos de controle, presença no mercado, impactos econômicos indiretos e as práticas de compra das organizações.

A Celesc, por exemplo, retrata algumas de suas transações de captação de recursos, como o recebimento de incentivos fiscais do governo e sua participação no contingenciamento público. A CEEE, com o objetivo de reduzir casos de furtos de energia que causarão impactos financeiros negativos a companhia, realiza o monitoramento de seus clientes, fiscalizando-os e encaminhando as autoridades competentes quando necessário. Para melhor gerenciar seus controles e padronizar a administração de suas empresas controladas, a Eletrobras desenvolveu um manual. Esse instrumento visa a construção de um modelo de governança corporativa mais uniforme e que segundo a empresa, a auxiliará na mitigação de riscos operacionais e financeiros diante o desenvolvimento de suas atividades. Por fim temos a Copel, que expõe como são realizadas as contratações de energia e destaca sobre os investimentos no setor elétrico, a qual destina por força de lei, parte de sua receita.

Diante o exposto e segundo a GRI (2015) essa dimensão econômica configura os impactos das entidades frente as condições econômicas dentre os seus diversos *stakeholders*, ilustrando seu fluxo de capital e seus principais aspectos perante a sociedade. Observou-se que



as sociedades de economia mista utilizam indicadores fundamentalistas em seus relatórios para apoiar as decisões financeiras dos acionistas, tais como: o Lucro Líquido, *Dividend Yield*, Dívida Líquida/EBITDA, entre outros. Esses indicadores servem para apoiar a tomada de decisão dos acionistas, pois uma informação confiável e segura, permite ao investidor avaliar a rentabilidade das estratégias das empresas (ROSA; BERED, 2018). Outro fator que impacta o valor das ações, são as práticas de RSC (ANDRADE, 2013).

Diante disso, observa-se que os custos de oportunidade dos investidores estão atrelados com práticas de RSC e com uma avaliação fundamentalista precisa. Portanto, as sociedades de economia mista abrangem estratégias corporativas de RSC e indicadores fundamentalistas nesses relatórios, para atrair novos investidores e atender os interesses do acionista controlador (Estado) e os acionistas minoritários. Sabe-se que a finalidade empresarial é o lucro e as companhias do setor elétrico são criadas para gerar potenciais retornos lucrativos (MELO, 2017; FERNANDES, SANTANA, 2020).

#### 4.1.2 Análise Pilar Ambiental

Nesta parte são os elementos que apareceram na análise sobre o pilar Ambiental da RSC presentes nos relatórios com diretrizes de GRI das. No Quadro 3, são expostos alguns dos trechos codificados.

**QUADRO 3 – TRECHOS DA ANÁLISE DE RESULTADOS PARTE AMBIENTAL**

Empresa	Trecho	Página
CELESC	<b>Visando atender às diretrizes do planejamento estratégico, a companhia visa a eficiência em seus projetos, tornando-se cada vez mais sustentável.</b> A Celesc desenvolveu algumas ações em 2018 para alcançar essa redução no consumo de energia, tais como: Aquisição e instalação de Lâmpadas LED tubulares; Conscientização do uso de energia; elétrica.	138
EMAE	<b>Foi realizado o plantio de 9.520 mudas de espécies arbóreas nativas em quatro imóveis da Empresa, totalizando aproximadamente 6,14 hectares de área recuperada com essências de árvores nativas.</b> Outros procedimentos específicos, como o manejo da vegetação de áreas da Empresa, envolvem avaliações contínuas sobre a flora e a fauna, autorizações ambientais obtidas junto a prefeituras municipais e procedimentos de manejo que seguem padrões técnicos.	46 e 47
CEMIG	<b>Em 2018, a Cemig totalizou R\$ 47,4 milhões em recursos aplicados em meio ambiente.</b> Os investimentos ambientais foram subdivididos em investimento de capital, despesas e projetos de P&D. Dentre as três frentes de investimento, cabe destacar os recursos destinados ao gerenciamento de resíduos, R\$ 755 mil; aos projetos de Pesquisa e Desenvolvimento, R\$ 3,8 milhões; e investimentos e despesas relativas ao cumprimento de condicionantes e melhorias ambientais, R\$ 43 milhões.	192
COPEL	O Mapa Solar permite identificar os focos potenciais de negócios em geração fotovoltaica e auxiliar o consumidor na definição de informações preliminares para a viabilidade da instalação de um sistema como esse em sua unidade consumidora. A novidade é resultado de nove meses de trabalho, <b>investimento de R\$550 mil e da parceria da Copel com o Sistema Meteorológico do Paraná (Simepar), incentivando a geração de energia limpa e renovável e reafirmando o compromisso da empresa com a sustentabilidade.</b>	122

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

As ações ambientais desenvolvidas pelas Sociedades de Economia Mista (SEM) possuem caráter preventivo, corretivo e de preservação ambiental (SILVA; SILVA; MENDES, 2017). Segundo os autores, essas companhias investem em questões ambientais para promover o desenvolvimento sustentável e nota-se ainda a busca por uma visibilidade e posicionamento da organização, podendo revelar interesses competitivos (SILVA; SILVA; MENDES, 2017).

Por meio da análise de 125 (21,70%) itens classificados na categoria Ambiental, foi escolhido 10 itens para exemplificar as ações que foram divulgadas nos relatórios das empresas analisadas. Dentre os itens considerados mais relevantes, observa-se que as sociedades de

economia mista possuem uma grande preocupação com a área ambiental e destinam recursos financeiros para investimentos em novas formas sustentáveis e para o desenvolvimento de projetos que impactam o meio ambiente. As sociedades de economia mista investem em projetos de P&D, projetos ambientais, programas de eficiência energética (PEE), em programas internos, como a troca da frota de veículos e o plantio/reflorestamento de árvores em áreas da empresa. Sobre os investimentos em projetos de P&D, as empresas do setor elétrico brasileiro são obrigadas pela Lei nº 9.991/2000 à investirem nesses projetos de P&D e em PEE, um determinado percentual, mas se são obrigadas por lei a investir, a divulgação em seus relatórios seria realmente necessária? Ou seria para mostrar aos usuários dessas informações que as sociedades de economia mista estão cumprindo o que a lei determina?

Todas as sociedades de economia mista analisadas possuem um valor destinado para o desenvolvimento de projetos que impactam no meio ambiente e isso pode ser visto pelas informações que são divulgadas em seus relatórios anuais. Esses investimentos visam à busca por alternativas sustentáveis, redução de danos ambientais, melhorias da biodiversidade, atendimento e conformidade às leis, melhorias na utilização de materiais, melhoria na qualidade dos produtos e serviços e melhorias na distribuição, geração e transmissão da energia. Esses itens foram escolhidos pelo motivo de investimentos em ações ambientais desenvolvidas pelas sociedades de economia mista e que foram colocados para exemplificar as ações ambientais que foram classificadas na análise da categoria Ambiental.

#### 4.1.3 Análise Pilar Social

Para o terceiro pilar da RSC, o social, expresso nos relatórios com diretrizes de GRI analisados das SEM, elaborou-se o Quadro 4.

**QUADRO 4 – TRECHOS DA ANÁLISE DE RESULTADOS PARTE SOCIAL**

Empresa	Trecho	Página
CEEE	Programas de Prevenção e de Atendimento Psicológico - <b>Visando à promoção da saúde mental e prevenção do estresse, bem como a melhoria na qualidade de vida no ambiente laboral, o acompanhamento psicológico no trabalho atua no desenvolvimento de equipe e no acompanhamento do trabalhador.</b>	62
COPEL	As principais diretrizes de atuação vêm da Política de Segurança e Saúde do Trabalho, que deve ser seguida por toda a Companhia e suas subsidiárias. O documento aponta que todos são responsáveis pela segurança, saúde e bem-estar e que todos os acidentes podem ser evitados. A segurança, conforme a política, deve fazer parte de todos os momentos, dentro e fora do trabalho. [...] <b>Os objetivos estratégicos dessa gestão são promover um ambiente de trabalho saudável, cumprir os requisitos legais e disseminar uma cultura de prevenção; primar pela segurança no trabalho; e promover a cultura da segurança, da saúde e da qualidade de vida.</b>	78
ELETOBRAS	Em 2018, a Eletrobras deu continuidade a sua participação nos projetos com as comunidades indígenas Kayapó no sul do Pará. Composto por 4.500 indígenas em 40 aldeias, o grupo é considerado indiretamente impactado pela usina hidrelétrica de Belo Monte. [...] Em abril iniciou-se o Programa Kayapó Mekrãgnoti com duração de cinco anos e aporte financeiro total da Norte Energia no valor de R\$ 11,3 milhões. <b>Cabe à Eletrobras o acompanhamento, a fiscalização e a gestão do relacionamento com as comunidades.</b> Os principais resultados dessas experiências são o fortalecimento institucional das entidades que representam os Kayapó e executam os projetos, a fiscalização e a proteção das terras indígenas, o fomento às atividades econômicas sustentáveis e à valorização cultural da etnia.	152
EMAE	Além da destinação de áreas para a implantação de parques, <b>a EMAE criou um modelo de integração com as comunidades locais, utilizando áreas suscetíveis a invasões e degradações, especialmente às margens do reservatório Billings.</b> Esse modelo se fundamenta na recuperação da área de borda do manancial, promovendo o uso do espaço pela comunidade de forma sustentável e condizente com a lei do ponto de vista ambiental.	48

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Amparando-se aos indicadores o *Global Reporting Initiative* (GRI), as sociedades de economia mista destinam inúmeras quantidades de recursos financeiros para o desenvolvimento de ações socioambientais e econômicas que correspondem a uma grande preocupação com a RSC, uma vez que essas ações melhoram os resultados financeiros e as estratégias mercadológicas, além de beneficiar a imagem da empresa, otimizando a competição empresarial (AZEVEDO; ENDE; WITTMANN, 2015).

Acima estão sinalizados os 10 trechos que mais se destacaram na categoria Social, representada por 50,35% dos 576 trechos analisados e que reforça o que os autores Ribeiro et al. (2017) afirmam sobre a RSC em ter se tornado importante para as sociedades empresariais, uma vez que esse tem sido um campo fecundo para divergências sobre o que pode ser adequado em relação ao destino de investimentos financeiros para práticas socioambientais.

Observou-se nos trechos codificados a presença de diretrizes estabelecidas pela Governança Corporativa para combater e prevenir a corrupção dentro da organização. Ressalta-se que as sociedades de economia mista devem atender às regras de Governança Corporativa que inclui a prestação de contas, a transparência, a equidade e o *compliance*. Dessa maneira, Octaviani e Nohara (2019) sustentam que essas regras da Governança Corporativa, já compõem o ordenamento jurídico brasileiro e a Constituição Federal legítima que estatais cumpram as incumbências constitucionais.

Consoante a isto, as sociedades de economia mista do setor elétrico apresentam compromissos direcionados a sustentabilidade, como é o caso, por exemplo, da Celesc, que realiza investimentos nas áreas de eficiência energética e P&D com a execução de projetos para a troca de equipamentos ineficientes e instalação de sistemas fotovoltaicos para aqueles de baixa renda. Já a Eletrobras, em parceria com a FUNAI, participa de um projeto para atender as comunidades indígenas indiretamente impactadas pela usina hidrelétrica Belo Monte. Azevedo, Ende e Wittmann (2015) destacam que as ações de RSC desenvolvidas pelas empresas não resultam apenas em melhores resultados financeiros e estratégias mercadológicas, mas beneficiam a imagem perante os consumidores e melhoram a competição no mercado.

#### **4.2 Análise dos Itens Obrigatórios e Não Obrigatórios**

Nesta parte são expostas e discutidas a análise dos itens obrigatórios e não obrigatórios que foram identificados nos relatórios com diretrizes em GRI das SEM. As Diretrizes GRI dispõem de princípios, conteúdos e um manual de implementação para que diferentes organizações, independentemente de seu porte, setor ou localização, possam elaborar os seus relatórios com uma referência internacional. Dessa forma, todos os interessados na companhia podem acompanhar a divulgação de informações sobre a forma de gestão das organizações, seu desempenho ambiental, social e econômico e os impactos verificados nessas áreas (GRI, 2015).

Observou-se que 80 trechos (13,89%) dos 576 trechos examinados correspondem aos itens obrigatórios e 496 (86,11%) aos itens não obrigatórios. Percebeu-se que algumas informações retratadas pelas sociedades de economia mista são estritamente relacionadas ao âmbito em que estão inseridas e encontram-se em consonância com normas, decretos e leis vigentes existentes no setor elétrico brasileiro.

Conforme disposto no art. 8 da Lei nº 13.303/2016 e de acordo com o já exposto por Oliveira, 2018, as sociedades de economia mista deverão observar os requisitos de transparência, entre eles a divulgação anual de relatório integrado ou de sustentabilidade. Nesses relatórios são demonstradas as práticas de RSC ou de sustentabilidade que as sociedades de economia mista adotam. De acordo com Souza e Marcon (2002) essas empresas que possuem práticas socialmente sustentáveis tendem a ter mais valor para os acionistas, possuem mais confiabilidade para novos investidores e atraem mais clientes.

Os principais itens obrigatórios das sociedades de economia mista que foram identificados nos relatórios analisados referem-se aos investimentos em P&D e ao Código de Conduta e Integridade que as sociedades de economia mista devem adotar para adequar-se às práticas de Governança Corporativa. Segundo a Lei nº 9.991/2000, as empresas devem investir um percentual de sua receita em programas de P&D. A Lei nº 9.991/2000 determina que as empresas concessionárias, permissionárias e autorizadas do setor de energia elétrica são obrigadas a aplicar, anualmente, o montante de, no mínimo, setenta e cinco centésimos por cento de sua receita operacional líquida em pesquisa e desenvolvimento (P&D) do setor elétrico e, no mínimo, vinte e cinco centésimos por cento em programas de eficiência energética (PEE).

Já o Código de Conduta e Integridade é obrigatório por lei. O Art.12, inciso II, da Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais) estabelece que a sociedades de economia mista deverá adequar constantemente suas práticas ao Código de Conduta e Integridade e as outras regras de adequada prática de governança corporativa, na forma estabelecida na regulamentação da Lei. E, segundo a Lei nº 13.303/2016, no art. 27, parágrafo 2º a empresa pública e a sociedades de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

### **4.3 Elementos da RSC que Afetam ou Não o Lucro**

Por meio da análise de 576 itens classificados nas três categorias da RSC, chegou-se à conclusão que 273 (47,40%) itens afetam o lucro das sociedades de economia mista e 303 (52,60%) itens não afetam o lucro. Entre os itens que mais afetam o lucro estão: projetos de P&D que é obrigatório para as empresas do setor elétrico investirem um percentual de sua receita operacional líquida segundo a Lei nº 9.991/2000; ações socioambientais; destino de recursos financeiros para ajudar comunidades locais com as ações desenvolvidas; o desenvolvimento de ações internas para melhorar os processos internos; a regulação para estar de acordo com as leis vigentes; entre outros. Já entre os itens que não afetam o lucro estão: informações gerais das companhias; informações sobre políticas e diretrizes a serem seguidas; informações financeiras divulgadas em seus relatórios; entre outras ações que foram divulgadas nos relatórios das empresas analisadas.

Em consonância com o art. 27 da Lei nº 13.303/2016, a sociedade de economia mista atua em favor do interesse coletivo, por ser uma entidade pública, os interesses são em prol do bem-estar social e por conta disso que os investimentos nessas organizações são importantes para economia do país. Devido a isso que na visão de Octaviani e Nohara (2019), as sociedades de economia mista são os precursores do desenvolvimento sustentável do país, com a ampliação das práticas de responsabilidade social corporativa para o alcance da sua função social.

Em razão das novas exigências e mudanças na interface entre os negócios e a sociedade em relação às responsabilidades (sociais e ambientais), as organizações sentem a necessidade de encontrar meios para se adequar a esse novo cenário. Muito tem se discutido sobre os reflexos dessas práticas sustentáveis perante o âmbito financeiro/econômico das organizações em geral. Segundo Kassai, Carvalho e Kassai (2019), na última década, este é o tema preferido entre alunos da FEA/USP em suas monografias, dissertações e teses. De acordo com os autores, as pesquisas têm buscado ressaltar as discussões em ambos os lados (ecológico e econômico), com o propósito de averiguar o comportamento das entidades e do mercado a cerca dessa temática.

Conforme comentado anteriormente, as sociedades de economia mista são dotadas de interesse público e privado e tem a função de atuar e entregar um produto ou serviço oferecido aos consumidores. A lucratividade da sociedade de economia mista depende de vários fatores, dentre elas pode-se citar o investimento em treinamento dos empregados, que se correlaciona à uma vantagem competitiva no mercado – elemento que apareceu na análise. Investir em capital intelectual é uma estratégia empresarial, que ao mesmo tempo que afeta o lucro das companhias,

também reflete em retornos de produtividade que contribuem para uma imagem positiva da organização perante os *stakeholders*.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As Sociedades de Economia Mista foram criadas por lei e exercem a prestação de serviço público ou a exploração de atividades econômicas, no qual o acionista majoritário é o Estado, e o minoritário, os acionistas privados. Nesse sentido, os interesses do Estado tornam-se o lucro como objeto secundário diante o desenvolvimento das atividades voltadas para o bem público. Por outro lado, os demais acionistas, por serem atores empresariais e norteados pela iniciativa privada, direcionam estratégias objetivando a maximização de lucros. Por conta dessa dualidade, entende-se que as sociedades de economia mista possuem potenciais conflitos de interesse. Tendo em vista isso, o objetivo do trabalho consistiu em analisar como as organizações de economia mista do setor elétrico brasileiro direcionam as suas atividades em relação a dualidade da maximização do lucro dos acionistas e da responsabilidade social corporativa.

Amparando-se a pesquisa qualitativa, descritiva, documental e a técnica de análise de conteúdo, foram analisados relatórios com as diretrizes de GRI de 2018 publicados por seis sociedades de economia mista do setor de energia elétrica com ações negociadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Ao total, foram codificados 576 trechos dos documentos analisados, classificados de acordo com as categorias de estabelecida pela GRI. Entende-se que cada categoria representa os impactos das ações desenvolvidas pelas companhias que englobam tanto aspectos econômicos quanto sociais.

Primeiramente, a categoria Ambiental configura os impactos relacionados a biodiversidade, a questões quanto à conformidade com leis e regulamentos ambientais, além de gastos e investimentos na área ambiental, representou cerca de 21,70% dos itens analisados. A categoria Econômica correspondeu aos aspectos das transações financeiras dentro e fora das companhias e como refletem diante a sociedade, apresenta um percentual de 25% dos trechos observados, tornando-se a segunda categoria que mais se destacou dentre as três retratadas no estudo. Por fim, a categoria Social representou mais da metade dos trechos analisados, com 50,35%. Essa categoria relaciona-se aos sistemas sociais em que as organizações estão inseridas e quais os impactos causados à sociedade, objetivando estabelecer ações justas.

A partir dos resultados do estudo foi possível entender a configuração das estatais que envolvem empresas públicas, sociedades de economia mista, entre outras. Evidenciou-se quais as ferramentas estratégicas são utilizadas para desenvolver o seu negócio, promovendo reflexões quanto às prerrogativas legais a que estão sujeitas e apresentando as partes interessadas o funcionamento do setor elétrico. O mercado vem se reinventando ao longo do tempo, demandando vários elementos e condutas das empresas, principalmente quanto a essas questões socioambientais e econômicas, conduzindo as organizações a se adequarem a esse novo cenário. Essa disposição do mercado vai além da maximização do lucro, conforme apontado no estudo, os relatórios se tornaram uma ferramenta estratégica, uma vez que estes divulgam seus processos internos e externos e evidenciam transações que impactam nas tomadas de decisões dos *stakeholders*. Além disso, permite que essas companhias não só exponham suas atividades, mas também, se utilizem desses relatórios para promover uma imagem positiva e logo, atrair potenciais novos investidores.

No campo do ordenamento jurídico, verifica-se literaturas que consolidam o lucro como parte da manutenção do negócio empresarial e isso significa a não aderência da maximização do lucro. Já no campo empresarial, as companhias são conduzidas ao lucro como parte integrante de sua funcionalidade. Sabe-se que as sociedades de economia mista têm cunho empresarial e para a sobrevivência da empresa, são necessários a incorporação de estratégias eficazes. Além disso, essas estratégias são instrumentos corporativos para objetivar o lucro, em outras palavras, a Maximização do Lucro. Diante do exposto, os relatórios com base nas diretrizes do GRI

buscam estabelecer a transparência de práticas de RSC e essas ferramentas empresariais são vistas como uma estratégia de retorno de lucratividade aos acionistas.

As sociedades de economia mista têm uma postura holística perante as ações de RSC e nota-se que essas companhias promovem uma imagem positiva para as partes interessadas. Observa-se que as proposições entre RSC e Maximização do Lucro estão relacionadas em prol do interesse do Estado e do acionista minoritário, ambos buscam usar ferramentas de plano estratégico para consolidar um mercado rentável. Ser uma empresa voltada para RSC, beneficia uma integração de valores sociais, ambientais e econômicos, com intuito de exercer a confiabilidade no mercado concorrencial.

A respeito das limitações desse estudo, primeiramente tem-se a quantidade de relatórios analisados. Devido a isso, a análise realizada fica restrita às sociedades de economia mista do setor elétrico, no entanto isso não retira a relevância dos apontamentos levantados. Além disso, a data dos relatórios ambientais com diretrizes de GRI também pode ser considerado outro limitante da pesquisa. Buscou-se o último disponível e assim, os trechos codificados se referem a posição das companhias naquele ano. Não obstante, no transcorrer deste trabalho foi possível verificar a existência de outros aspectos que podem ser considerados para futuras pesquisas. Sugere-se fazer uma nova análise utilizando-se de outros relatórios, como por exemplo o Relato Integrado, que vem sendo difundido no meio empresarial. Para futuras pesquisas, sugere-se a análise da evolução da RSC e da maximização de lucros nas empresas que inicialmente contavam com o aporte majoritário do Estado e passaram a ter controle privado.

## REFERÊNCIAS

- ALENCASTRO, M. S. C. **Ética empresarial na prática**. Curitiba: Intersaberes, 2013.
- ALEXANDRINO, M.; PAULO, V. **Direito administrativo descomplicado**. 25 ed. São Paulo: Método, 2017.
- ANDRADE, A. F. **Governança Corporativa nas Empresas Estatais**. São Paulo: KBR, 2013.
- AZEVEDO, J. B.; ENDE, M. V.; WITTMANN, M. L. Responsabilidade social e a imagem corporativa: o caso de uma empresa de marca global. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v.9, n.1, 2016.
- BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRÍO, L. L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 20, p. 05-21, 2018.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BEUREN, I. M.; DOMENICO, D. Di.; CORDEIRO, A. Análise de indicadores do Environmental Management Accounting evidenciados no Global Reporting Initiative. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 2, p. 21-35, 2014.
- BIANCHI, M. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2005.
- BITTAR-GODINHO, J. S. **Responsabilidade social corporativa e fundações empresariais no Brasil: estratégias de legitimação política das empresas**. 155 f. Tese (Doutorado em Administração), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.
- CAMPOS, L. M. S.; SEHNEM, S.; OLIVEIRA, M. A. S.; ROSSETTO, A. M; COELHO, A. L. A. L.; DALFOVO, M. S. Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative. **Gestão & Produção**, v. 20, n. 4, p. 913-926, 2013.
- CARAZZAI, E.; GUERRA, S. **Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas**. São Paulo: IBGC, 2016.
- CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CORRÊA, R.; SOUZA, M. T. S.; RIBEIRO, H. C. M.; RUIZ, M. S. Evolução dos níveis de aplicação de relatórios de sustentabilidade (GRI) de empresas do ISE/Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 7, n. 2, 2013.

COSTA, G. P. C. L. **Contabilidade Pública 3D**. 2 ed. Salvador: Juspodivm, 2019.

CRESWELL, J. Qualitative inquiry and research design: Choosing among five traditions. (2<sup>nd</sup> ed.). Thousand Oaks: Sage, 2007.

DEGENHART, L.; VOGT, M.; HEIN, N. Relação Do Desempenho Econômico-Financeiro Com A Responsabilidade Social Corporativa Das Empresas Brasileiras. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, v. 8, n. 1, p. 28-51, 2018.

DIAS, R. **Responsabilidade Social: fundamentos e gestão**. São Paulo: Atlas, 2012.

EISENHARDT, K. M. Agency Theory: An assessment and review. **The Academy of Management Review**, vol. 14, n.1, p.57-74, January 1989.

ELKINGTON, J. Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. **California Management Review**, v. 36, n. 2, p. 90-100, 1994.

ESTIGARA, A.; PEREIRA, R.; LEWIS, S. A. L. B. **Responsabilidade Social e Incentivos Fiscais**. São Paulo: Atlas, 2009.

FERNANDES, F. G.; SANTANA, F. P. R. Reflexões sobre o lucro e as empresas estatais. **Brazilian Journal of Development**, v. 6, n. 9, p. 68556-68583, 2020.

FLICK, U. **Desenho da pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GRI – GLOBAL REPORTING INITIATIVE. Diretrizes para relatório de sustentabilidade 2015. São Paulo: 2015. Disponível em: <https://www.globalreporting.org>, acesso em 04/03/2020.

INSTITUTO ETHOS - Disponível em: [https://www.ethos.org.br/?post\\_type=conteudo&p=8782](https://www.ethos.org.br/?post_type=conteudo&p=8782), acesso em: 20/03/2020.

JENSEN, M. C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, 1976.

JONKER, J.; WITTE, M. **Modelos de Gestão para Responsabilidade Social Corporativa**. Curitiba: Intersaberes, 2012.

KASSAI, J. R.; CARVALHO, N.; KASSAI, J. R. S. **Contabilidade Ambiental: Relato Integrado e Sustentabilidade**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2019.

KUDLAWICZ-FRANCO, C.; BACH, T.; SILVA, E. Assimetria de informação e desempenho. Um estudo em empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 15, n. 2, p. 24-39, 2016.

KUSSABA, C. T. **Análise de Elementos de Conteúdo do Relato Integrado: Itaú Unibanco e Natura – 2013 e 2014**. 136 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

LEITE FILHO, G. A.; PRATES, L. A.; GUIMARÃES, T. N. Análise os níveis de evidenciação dos Relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no Ano de 2007. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 7, p. 43-59, 2009.

LIMA, R. E.; ARAÚJO, M. B. V.; AMARAL, H. F. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 4, p. 148-157, 2008.

MARQUES, T. A.; GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M. A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, v.16, n. 4, p. 100-133, 2015.

MELO NETO, F. P.; FROES, C. **Gestão da Responsabilidade social corporativa: o caso brasileiro**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

MORIOKA, S. N.; CARVALHO, Marly Monteiro de. Discutindo sustentabilidade no contexto de negócios e em relatórios de desempenho: análise de estudos de casos brasileiros. **Gestão & Produção**, v.24, n.3, p. 514-525, 2017.

MOURA, F. V.; DANIEL, A. F.; GOMES, J. N.; PEREIRA, J. J. Conflitos de Agência, Legitimidade e o discurso sobre Governança Corporativa: o caso Petrobras. 2014. In: Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade, 11, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2014.

NASSIFF, E.; SOUZA, C. L. Conflitos de agência e governança corporativa. **CAD**. vol. 7, n. 1, p. 01-20., 2013

NEGRÃO, A.; MANTOVANI, D.; ANDRADE, L. M. Brand's CSR Influence on Consumers' Prosocial Behavior in Unrelated Domains. **Revista Brasileira de Marketing**, v. 17, n. 1, p. 139-149, 2018.

OCTAVIANI, A.; NOHARA, I. P. **Estatais: estatais no mundo; histórico no Brasil; regime jurídico; licitações; governança; casos: BNDES, Caixa, Petrobras, Embrapa e Sabesp; setores estratégicos para o desenvolvimento; funções do Estado capitalista contemporâneo**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

OLIVEIRA, J. A. Responsabilidade social em pequenas e médias empresas. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24, n. 4, p. 203-210, 1984.

OLIVEIRA, L. R.; MEDEIROS, R. M; TERRA, P. B.; QUELHAS, O. L. G. Sustentabilidade: da evolução dos conceitos à implementação como estratégia nas organizações. **Production**, v. 22, p. 70-82, 2012.

OLIVEIRA, R. C. R. **Curso de Direito Administrativo**. 6 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

RIBEIRO, F.; ALVES, T. A.; TAFFAREL, M.; MENON, G. Responsabilidade Social Corporativa e o desempenho financeiro no setor de energia elétrica: um estudo com modelo de dados em painéis. **Gestão & Regionalidade**, v. 33. n. 99, p. 39-52, 2017.

ROSA, M. R.; BERED, R. A Importância Da Análise Fundamentalista Para Avaliar O Preço Das Ações De Companhias Listadas Na Bolsa De Valores (B3). **Revista Eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 7, n. 2, 2018.

RUFFO, K. **Responsabilidade Social Corporativa no setor elétrico brasileiro: Fatores institucionais, setoriais e corporativos**. São Paulo: ABCE, 2014.

SCHWIND, R. W. **O Estado Acionista: empresas estatais e privadas com participação estatal**. São Paulo: Almedina, 2017.

SHAPIRO, M. G.; MARINHO, S. M. M. Conflito de Interesses nas Estatais: Uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. **Revista Direito Praxis**, vol. 9, n. 3, p.1424-1461, 2018.

SILVA, J. P. B.; SILVA, S. S.; MENDES, R. Gestão ambiental em empresas públicas e sociedades de economia mista do estado de Minas Gerais. **Revista Ciências Administrativas**, v. 23, n. 2, p. 247-261, 2017.

SOUZA, M. J. B.; MARCON, R. A Responsabilidade Social das Empresas para com Consumidores, Acionistas e Sociedade. **Anais...**Recife: Observatório da Realidade Organizacional. Recife, 2002.

TOLMASQUIM, M. T. **Energia renovável: hidráulica, biomassa, eólica, solar, oceânica**. Rio de Janeiro: EPE, 2016.

TONIN, M. G. **Sociedade de Economia Mista e Acionistas Minoritários**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

TORTATO, U.; CATAPAN, A. **Estratégias sustentáveis: práticas e desafios**. Curitiba: Pucpress, 2016.

VASQUES, F. I. F. Processo decisório frente ao planejamento estratégico no contexto de mudança de cenários e de conflitos de agência: o caso Samarco. Trabalho de Graduação – Curso de Administração, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2018.

VERGARA, S. C. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

VIEIRA, L. B.; GONÇALVES, M. N. Aderência as Diretrizes da versão G4 (GRI) e sua integração com as demonstrações financeiras padronizadas: O caso da Companhia Natura. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, v. 3, n. 5, p. 1-20, 2014.