



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E**  
**CONTABILIDADE**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**RODRIGO TELES PRACIANO**

**ANÁLISE DO VALOR ADICIONADO DAS EMPRESAS DO SETOR DE**  
**ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

**FORTALEZA**  
**2017**

RODRIGO TELES PRACIANO

ANÁLISE DO VALOR ADICIONADO DAS EMPRESAS DO SETOR DE  
ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA BM&FBOVESPA

TCC apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof Me. Carlos Adriano Gomes.

FORTALEZA  
2017

# ANÁLISE DO VALOR ADICIONADO DAS EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA BM&FBOVESPA.

Rodrigo Teles Praciano

Graduando em Ciências Contábeis pela  
Universidade Federal do Ceará (UFC).

Carlos Adriano Gomes

Mestre em Ciências Contábeis da Universidade  
Federal do Ceará (UFC).

## RESUMO

O objetivo desse estudo é verificar se há diferença na forma de distribuição de riquezas das empresas do setor de energia elétrica (geradoras, transmissoras e distribuidoras) participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) entre os exercícios de 2010 a 2014, em relação às empresas não participantes do índice. A pesquisa, descritiva e qualitativa, foi realizada com dados secundários, obtidos por meio de análise documental nas Demonstrações do Valor Adicionado obtidas por meio do portal eletrônico da referida bolsa de valores. O estudo tem como população 63 empresas listadas na BM&FBOVESPA, sendo que 11 delas compõem o ISE. Os resultados mostraram que o perfil das companhias participantes do índice aproximou-se do perfil das não participantes a partir de 2012, concentrando maior distribuição de riqueza no segmento de Impostos, Taxas e Contribuições. Mesmo com essa tendência, verificou-se também que as empresas componentes do ISE apresentam um retorno mais vantajoso para os acionistas, quando comparadas ao Setor e às não participantes.

Palavras-Chaves: Índice de Sustentabilidade Empresarial. Demonstração do Valor Adicionado. Energia Elétrica.

## 1. INTRODUÇÃO

A responsabilidade social corporativa é uma realidade que beneficia a sociedade, seja de forma ética, quando as empresas não prejudicam o meio-ambiente ou os empregados, seja quando essas realizam investimentos no domínio socioambiental. Diante disso, com a unificação e globalização das práticas econômicas e contábeis, foram ocorrendo transformações no modelo capitalista de produção e nas relações entre Estado, empresas e sociedade civil, as quais passaram a trabalhar conjuntamente na resolução dos inúmeros problemas, tais como a desigualdade social e principalmente o processo de exaustão dos recursos naturais e humanos, fenômenos que terminam por afetar a produtividade e, em certos casos, colocar em risco a própria continuidade do negócio.

A visão de que o objetivo primordial e exclusivo das empresas é a maximização de seus lucros vem sendo, cada vez mais, substituída. As entidades passam a reconhecer que, além de serem elementos importantes no desenvolvimento econômico, também possuem papel de agentes sociais, transformando a comunidade em que se inserem (DE LUCA et al., 2009).

Com essa mudança de paradigma aliada com a capacidade e a vontade da administração de uma empresa para lidar com as expectativas das partes interessadas quanto à sua responsabilidade social, faz-se necessária a incorporação do conceito de sustentabilidade em suas estratégias empresariais, decisões e ações, com o objetivo de ter um impacto crescente sobre o futuro sucesso da empresa (PORTER; KRAMER, 2011).

Assim, os resultados das atividades econômicas, sociais e ambientais realizados pelas organizações têm sido evidenciados em conjunto com as demonstrações financeiras, notadamente por meio dos relatórios de sustentabilidade, do relato integrado, do Balanço Social e também pela Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Foi dentro da perspectiva de responsabilidade socioambiental e sustentabilidade empresarial que surgiu a DVA, demonstração que tem o intuito de mensurar a riqueza produzida pelas organizações e o modo como ela é distribuída. Nessa direção, esse demonstrativo contribui para suprir a necessidade de divulgação das ações na área socioambiental, seja para o simples cumprimento normativo ou para atender as demandas do mercado, uma vez que os investidores estão cada vez mais interessados em empresas socialmente responsáveis, inclusive aquelas do setor de energia elétrica, objeto dessa investigação.

Considerando o acesso à energia elétrica configura uma necessidade básica dos indivíduos e empresas que compõem a sociedade moderna, qualquer evolução socioeconômica de um país, passa pelo desenvolvimento do setor elétrico (ROSIM, 2008; SILVA, 2011; BORGES, 2012), isto é, tal setor apresenta-se como estratégico para o crescimento econômico, portanto, o que ocorre com os atores que o compõe, torna-se objeto de interesse de toda a sociedade. Para ANEEL (2014) o desenvolvimento do setor não pode dar-se de maneira desordenada e os impactos causados pela implantação e operação de sistemas de geração, transmissão e distribuição devem ser identificados, monitorados e suavizados pelas companhias.

Em consideração ao modo como as sociedades anônimas desenvolve sua gestão sustentável, tornou-se necessário a criação de mecanismos de identificação para aquelas que se destacam em termos de sustentabilidade. Dessa forma, diversos índices de sustentabilidade, foram criados em mercados financeiros desenvolvidos, tais como Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) e FTSE-4Good no Estados Unidos. No Brasil, a BM&FBOVESPA criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o intuito de reunir as entidades que se destacam por apresentarem desempenho satisfatório do ponto de vista sustentável, inclusive empresas do setor de energia elétrica.

Diante do exposto, o presente estudo procurou responder à seguinte questão: Quais as diferenças observadas na distribuição de riqueza das empresas de energia elétrica que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em relação com as demais listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA)? Tal questionamento levou ao objetivo geral de verificar se há diferença na distribuição de riqueza das empresas de energia elétrica participantes do ISE nas carteiras de 2010 a 2014, em comparação às não participantes do índice.

O início do período de estudo tomou com base o ano de 2010, por ter sido o primeiro no qual todas as alterações propostas pelas Leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009 e pronunciamentos do Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) e Normas Internacionais de Contabilidade (IFRSs), foram normativamente concretizados nos balanços consolidados das companhias brasileiras de capital aberto.

Além disso, é importante salientar que, para efeito desta pesquisa, considera-se como empresa de energia elétrica, aquela que atua nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia.

A DVA é uma importante fonte de informações que permite a análise do desempenho econômico da empresa, evidencia a geração de riqueza e os efeitos sociais produzidos pela distribuição dessa riqueza. Isto posto, essa demonstração foi o recurso encontrado para apresentar essas informações pelas entidades, já que é um relatório de informações econômicas e sociais, e embora a obrigatoriedade da divulgação da DVA só tenha surgido com a Lei nº 11.638/07, a ANEEL já exigia, para as empresas do setor de energia, a publicação do Balanço Social e da DVA desde 2001, como forma de ampliar a divulgação de ações das empresas para atenuar os impactos ambientais intrinsecamente relacionados a tal atividade (MACHADO et al., 2009; ANDRADE; MARTINS, 2012).

Considerando-se que a preocupação com as questões sociais e econômicas vêm ganhando relevância cada vez maior entre as empresas, com a crescente demanda dos stakeholders pela divulgação de ações de responsabilidade socioambiental das empresas e seus respectivos reflexos na sociedade, assim como a importância da distribuição de riqueza no ambiente em que tais entidades estão inseridas, a pesquisa se justifica por evidenciar os principais agentes econômicos beneficiados pelas empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA, buscando compreender as diferenças existentes na distribuição de riqueza das companhias participantes do ISE.

A escolha pelas entidades participantes do ISE por representarem um grupo que, a princípio, possui maior comprometimento com a sustentabilidade. Por sua vez, as companhias de energia elétrica foram escolhidas pelo fato de constituírem o setor de maior participação nas carteiras anuais do referido índice, pela sua relevância estratégica para o desenvolvimento socioeconômico do país e, pela característica intrínseca do setor, relativa à de grande impacto ambiental, exigindo, portanto, ações que atenuem possíveis danos.

Nesse contexto, a pesquisa teve como base análises de diferentes abordagens do tema, onde foram feitas avaliações da distribuição de riqueza de outros setores além do elétrico com enfoque nas empresas listadas na BM&FBOVESPA e participantes do ISE.

Ademais, o estudo está estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução. Uma segunda seção com a revisão bibliográfica, seguida pela metodologia. A quarta e a quinta seção correspondem, respectivamente, à análise dos resultados e à conclusão.

## 2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O embasamento teórico do presente artigo é dividido em três seções, um para tratar da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), seguindo as seções que tratam de Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e de estudos empíricos anteriores.

### 2.1 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

De acordo com Szymczak e Leão (2009), a DVA originou-se na Europa, tendo sido os países Inglaterra, França e Alemanha os primeiros a aplicarem a demonstração. Cunha et al. (2005) afirma ainda que a demonstração surgiu com a publicação do Corporate Report pelo Accounting Standards Steering Committee, atualmente Accounting Standards Committee, no fim da década de 70, o qual recomendava uma demonstração que evidenciasse como os esforços feitos pela empresa eram divididos entre empregados, provedores de capital, governo e reinvestimentos.

Em contrapartida ao exposto anteriormente, constam menções sobre a DVA na literatura do tesouro americano por volta do século XVIII (MARION, 2003) e de uma forma geral é uma espécie de relatório contábil a fim de demonstrar informações de natureza econômica, mostrando como foi gerada o valor adicionado pela empresa assim como os fatores que contribuíram para isso (AZEVEDO, 2010). Segundo o CPC 09 (2015) valor adicionado é a evidenciação da riqueza gerada pela entidade, incorporados os valores produzidos por terceiros e transferidos à empresa em determinado período.

Para além do enfoque econômico das empresas de produzir riqueza, essa demonstração tem também um fim de demonstrar o caráter social dessas entidades por se relacionarem com os demais empregados, investidores, fornecedores, financiadores, consumidores, Estado e meio ambiente (DE LUCA, 1998).

Para Szymczak e Leão (2009), em consonância com Mandal e Goswami (2008), a função essencial da DVA é evidenciar de forma inteligível todos os componentes geradores de riqueza – valor adicionado – e a contribuição social da empresa. Desse modo, a finalidade da DVA é apresentar como a empresa distribui a riqueza gerada entre os agentes contribuintes da mesma durante um período que por vezes coincide com o exercício social.

De acordo com Kroetz e Neumann (2008), a DVA representa um importante instrumento de análise considerando as relações das organizações no cenário atual, e para Ribeiro (2010), o objetivo da demonstração é evidenciar os benefícios propiciados à sociedade em geral, refletindo o papel social e econômico das empresas na comunidade em que atuam.

O principal benefício dessa demonstração é o detalhamento das suas informações, pois assim, segundo Nunes e Miranda (2016), facilita a tomada de decisão pelos stakeholders, os quais levarão em consideração se a entidade está gerando riqueza suficiente e satisfatória e/ou se sua parcela nessa riqueza gerada é apropriada ao valor adicionado distribuído por exemplo.

A Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) desenvolveu, por volta dos anos 1990, um modelo de DVA para compartilhar entre as empresas que se cadastravam para a edição anual da publicação “Melhores e Maiores” da revista Exame. O Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos foi o responsável pela coordenação do projeto, o qual passou a ser utilizado como modelo por outras empresas não participantes da edição (DE LUCA et al., 2009).

Em 1992, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através do Parecer de Orientação nº 24/92, já apoiava a divulgação de demonstrações complementares como a de fluxo de caixa e a do valor adicionado (CVM, 1992). Em 2000, por meio do Ofício Circular CVM/SNC/SEP/ nº 01/00, a Comissão recomendou, diante da aderência, cada vez maior, à divulgação de informações de natureza social das companhias abertas, a utilização do modelo de DVA desenvolvido pela FIPECAFI (CVM, 2007).

Em 21 de janeiro de 2005, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) aprovou a NBC T 3.7, através da Resolução CFC nº 1.010/05, posteriormente revogada pela Resolução CFC nº 1.138/08 (FREGONESI, 2009). Esta norma estabelecia procedimentos referentes à elaboração da Demonstração do Valor Adicionado bem como apresentava um modelo de DVA próprio (CFC, 2005).

A convergência aos padrões internacionais de contabilidade provocou mudanças nas normas contábeis brasileiras com o objetivo de dar maior transparência às informações divulgadas pelas entidades. Foi nesse cenário que a divulgação da DVA se tornou obrigatória para as empresas de capital aberto a partir da Lei nº 11.638/07, passando a vigorar então, para o exercício de 2008. Em seu artigo 188, inciso II, a referida lei determina as informações que devem ser evidenciadas, compreendendo o valor total da riqueza gerada, a sua distribuição entre aqueles que colaboraram na geração de riqueza e a parte não distribuída (BRASIL, 2007).

Para tratar da execução da Lei nº 11.638/07, a CVM editou a Instrução nº 469, de 02 de maio de 2008. Segundo o documento, as empresas poderiam utilizar como parâmetro as orientações do Ofício Circular CVM/SNC/SEP/ nº 01/07 em relação à elaboração da DVA (CVM, 2008). No mesmo ano, a CVM aprovou o modelo de DVA proposto pelo Pronunciamento Técnico 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), através da Deliberação nº 557, de 12 de novembro de 2008 (CVM, 2008). Segue o modelo mencionado, aplicável a empresas em geral.

Quadro 1 – Demonstração do Valor Adicionado – Empresas em Geral

DESCRIÇÃO	SUBGRUPOS
1 – RECEITAS	1.1 Vendas de mercadorias, produtos e serviços; 1.2 Outras receitas; 1.3 Receitas relativas à construção de ativos próprios; 1.4 Provisão para créditos de liquidação duvidosa – Reversão / (Constituição).
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS (inclui os valores dos impostos – ICMS, IPI, PIS e COFINS)	2.1 Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos; 2.2 Materiais, energia, serviços de terceiros e outros; 2.3 Perda / Recuperação de valores ativos; 2.4 Outras (especificar).
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO	Diferença entre os grupos 1 e 2
4 - DEPRECIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO	
5 - VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE	Diferença entre os grupos 3 e 4
6 - VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	6.1 Resultado de equivalência patrimonial; 6.2 Receitas financeiras; 6.3 Outras.
7 - VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	Somatório dos grupos 5 e 6
8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO (*)	8.1 Pessoal 8.1.1 – Remuneração direta; 8.1.2 – Benefícios; 8.1.3 – FGTS. 8.2 Impostos, taxas e contribuições 8.2.1 – Federais; 8.2.2 – Estaduais; 8.2.3 – Municipais. 8.3 Remuneração de capitais de terceiros 8.3.1 – Juros; 8.3.2 – Aluguéis; 8.3.3 – Outras. 8.4 Remuneração de Capitais Próprios 8.4.1 – Juros sobre o Capital Próprio; 8.4.2 – Dividendos; 8.4.3 – Lucros retidos / Prejuízo do exercício; 8.4.4 – Participação dos não-controladores nos lucros retidos (só p/ consolidação). 8.4.5 Outros

Fonte: Adaptado de CPC (2012).

\*Os totais dos itens 7 e 8 devem ser iguais.

Fica claro a fundamentação do modelo de DVA, exposto anteriormente, na escrituração contábil e, sobretudo, nas consequentes informações da Demonstração do Resultado do Exercício utilizadas de forma complementar. Sobre isso, De Luca (2009), afirma que a DVA se distingue por evidenciar a riqueza gerada e sua forma de distribuição para os agentes envolvidos, enquanto a DRE tem por prioridade enfatizar como o lucro líquido foi formado.

Na estrutura de DVA proposta pelo CPC (2015) é evidenciada, de forma segmentada, a riqueza gerada pela própria entidade do valor adicionado recebido em transferência e esses dados devem ser apresentados de forma comparativa, contendo, no mínimo, os resultados dos dois últimos exercícios. É importante ressaltar que, como os valores apropriados obedecem ao regime de competência, os custos dos produtos ainda não vendidos devem ser acumulados no estoque até a sua realização (FREGONESI, 2009).

No que concerne a distribuição na DVA, essa abrange minuciosamente como a riqueza criada pela entidade foi distribuída aos principais agentes, que são considerados pela normativa como: pessoal; impostos, taxas e contribuições; remuneração de capitais de terceiros; remuneração de capitais próprios.

No primeiro segmento estão representadas as despesas da empresa relacionadas ao pessoal considerados todos os valores que beneficiam diretamente os empregados, ou seja, é composto pela remuneração direta, benefícios e FGTS, Tinoco (2008) explica que, na remuneração direta, deve-se incluir o 13º salário, férias, horas extras etc.

Quanto ao segundo agente econômico, correspondente ao governo, esse contempla os valores referentes aos impostos, às taxas e às contribuições como IRPJ, ICMS, IPI, PIS, COFINS e tantos outros tributos das esferas federal, estadual e municipal. Vale a ressalva quanto ao INSS, pois esse deve ser inserido nesse grupo e não na seção de pessoal (VIEIRA, 2010). Esses valores representam, segundo Cosenza (2003), uma remuneração governamental por ter possibilitado condições favoráveis à entidade para o seu desenvolvimento.

O terceiro item, remuneração de capitais de terceiros, é formado pelo montante pago a fontes externas de capital, como despesas financeiras, aluguéis e quaisquer outras transferências de valores a terceiros (CPC, 2015). Enquanto que o quarto e último apresenta a distribuição da remuneração de capitais próprios, relativo ao total creditado aos acionistas, bem como a parcela do lucro reinvestido na sociedade (FREGONESI, 2009).

Sumariamente, a importância da DVA consiste no fato de que as informações divulgadas, referentes ao valor adicionado, melhoram a informação contábil e engrandecem a relevância para aqueles que as necessitam para a análise das demonstrações contábeis dessas entidades (COSENZA, 2003) e de que essa demonstração complementa um hiato na contabilidade por prestar informações de natureza social, e não somente de cunho econômico- financeiro (CORRÊA, 2010).

Como o presente artigo trata de empresas do setor de energia elétrica é importante destacar que, por meio da Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001, a ANEEL instituiu o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, contendo instruções referentes à contabilidade para as companhias elétricas (ANEEL, 2001). O manual, que passou por uma revisão em 2013 por conta da convergência das Normas Brasileiras às Normas Internacionais de Contabilidade, tomou como base os parâmetros do Ofício Circular CMV/SNC/SEP/nº 01/00 para a elaboração da DVA (ANEEL, 2015).

## 2.2 INDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BOVESPA (ISE)

No ambiente empresarial contemporâneo, marcado por instabilidades econômicas e intensa disputa por mercados, as empresas mantêm-se em permanente procura por crescimento e/ou estabilidade em seus negócios, de modo a garantir sua continuidade e a melhor remuneração dos capitais a partir de uma visão de sustentabilidade socioambiental, e conseqüentemente, do próprio negócio.

De acordo com Camargo (2009), os primeiros debates levantados pelas organizações, assim como suas ações sociais, buscando participar do desenvolvimento social do país, foram verificados a partir dos anos 1980, consequência da repercussão desses debates entre os setores da sociedade, principalmente, do interesse de investidores no assunto.

Nesse sentido, surge entre as discussões o termo responsabilidade social empresarial, que de acordo com Sousa et al. (2011), refere-se às medidas empregadas pelas entidades, objetivando o desenvolvimento do bem-estar social, além de conseguirem mudar a visão de privilégio de informação somente aos acionistas, atendendo às necessidades de todos os stakeholders.

No que diz respeito a responsabilidade empresarial, quem a assume, mesmo que em última instância, pela performance da empresa são os proprietários (MILANI FILHO, 2008). Partindo desse pressuposto, Nunes et al. (2010) verifica ser essencial a relação da empresa com a implementação de medidas ambientais, pois entidades passam a reconhecer que, além de serem elementos importantes no desenvolvimento econômico, também possuem papel de agentes sociais, transformando a comunidade em que se inserem (DE LUCA et al., 2009).

O crescimento da adoção de práticas de sustentabilidade ensejou a necessidade de avaliação de tais ações. Nessas circunstâncias, Sousa et al (2011) explica que foram elaborados os índices de sustentabilidade como uma espécie de aliança entre sociedades, com desempenho econômico-financeiro satisfatório, preocupadas com o desenvolvimento sustentável. Fora do Brasil, essa prática auxilia os administradores a mensurar e indicar o comportamento da gestão da sustentabilidade. Em harmonia com isso, inspirada nos índices de Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good Series e Johannesburg Stock Exchange SRI Index, a Bovespa lançou o ISE em 2005 (NUNES et al., 2010).

Com o objetivo de unir esforços para elaborar um índice de ações que fosse um parâmetro para os investimentos responsáveis e sustentáveis no Brasil, o ISE foi apresentado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em parceria com representantes do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces), da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID), do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), do Instituto Ethos e do Ministério do Meio Ambiente (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Atualmente 11 instituições compõem Conselho Deliberativo do ISE (CISE), órgão máximo de governança, que tem como missão garantir transparência na construção do índice e na seleção das empresas que irão compô-lo: ABRAPP, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), APIMEC, BM&FBOVESPA, Grupo de Institutos, Fundações e Empresas (GIFE), IBGC, IFC, IBRACON, Instituto Ethos, Ministério do Meio Ambiente e Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) (BM&FBOVESPA, 2015).

O índice tem o propósito de “atuar como promotor de boas práticas no meio empresarial brasileiro” (PEREIRA, SILVA e CARBONARI, 2011, p.96) e agrupar ações das empresas mais negociadas na BM&FBOVESPA, desde que sejam reconhecidas por suas práticas de sustentabilidade, as quais compõe uma carteira para quantificar o retorno total de tais ações (MACHADO et al., 2010). A carteira, que suporta, no máximo, 40 componentes, é de renovação anual e a participação das empresas no processo seletivo é de caráter voluntário (BM&FBOVESPA, 2015b).

A respeito do processo de escolha das empresas para compor o ISE, o mesmo tem início com a seleção das entidades emissoras das 200 ações mais líquidas, ou seja atraentes do ponto de vista econômico, dos últimos 12 meses anteriores ao processo de seleção, além de negociadas em pelo menos metade dos pregões ocorridos nos últimos 12 meses e que atendam aos quesitos de sustentabilidade exigidos pelo Conselho do ISE, encontrados nos questionários que as empresas

deverão responder e enviar documentos que comprovem as respostas (BM&FBOVESPA, 2015b). A performance de cada empresa é ponderada através desses questionários baseado no conceito do “Triple Bottom Line”, que avalia, conjuntamente, os meios econômico-financeiro, ambiental e social de forma integrada. Além destas três dimensões, acrescenta-se as de natureza do produto, critérios gerais, governança corporativa e mudanças climáticas (BM&FBOVESPA, 2015a).

Após a análise quantitativa, pela aplicação do questionário, inicia-se a análise qualitativa, que consiste na apuração e verificação de documentos para certificação da veracidade das informações fornecidas (BM&FBOVESPA, 2015a).

O advento do ISE proporcionou às organizações uma maior reflexão sobre seus processos internos, conseqüentemente estimulando a evolução das práticas de negócios (MARCONDES; BACARJI, 2010) e aos investidores um parâmetro no processo de tomada de decisão, permitindo identificar as empresas mais qualificadas em sustentabilidade. Em decorrência disto, é possível observar uma potencial valorização nos preços dos papéis de tais entidades (FIGLIOLI, 2012). Logo, bom desempenho socioambiental influencia positivamente o desempenho econômico-financeiro e vice-versa. Acrescenta-se, ainda, como consequência do reconhecimento do índice, o estímulo ao desenvolvimento e ao aperfeiçoamento de práticas de sustentabilidade e responsabilidade social nas empresas (TADIM, 2011).

Completados dez anos desde o lançamento da sua primeira carteira, o ISE vem ficando cada vez mais forte no mercado financeiro, pois o mesmo registrou um ganho de 122,7% frente a 41,1% do Ibovespa, sendo um retorno que chega a quase três vezes mais do que o do principal índice da bolsa (ISEBVMF, 2015).

Durante o histórico do índice brasileiro, de 2005 a 2014, as empresas de energia elétrica foram o setor de maior participação, representando de 28,57% a 27,5% do total de empresas componentes das carteiras anuais do ISE. Essa maior representatividade, pode ser explicada pela sua preocupação e seus consequentes investimentos em minimizar os impactos socioambientais derivados de uma construção de uma usina hidrelétrica por exemplo.

Quadro 2 – Carteira ISE 2014 (participação por setor).

SETOR (PARTICIPAÇÃO%)	EMPRESAS	SETOR (PARTICIPAÇÃO%)	EMPRESAS
Energia Elétrica (27,5%)	Aes Tiete, CEMIG, CESP, COELCE, COPEL, CPFL Energia, EDP, Eletrobras, Eletropaulo, Light S/A e Tractebel.	Construção e Engenharia (2,5%)	Even Construtora e Incorporadora S.A.
Intermediários Financeiros (15%)	Banco do Brasil, BICBANCO, Bradesco, Itau SA, Itau Unibanco e Santander BR.	Máquinas e Equipamentos (2,5%)	WEG.
Madeira e Papel (10%)	Duratex, Fibria, Klabin S/A e Suzano.	Previdencia e Seguros (2,5%)	Sul America.
Telefonia (7,5%)	Oi S.A, Telef Brasil (Telefonica) e Tim part S/A.	Químicos (2,5%)	Braskem.
Água e Saneamento (5%)	SABESP e COPASA.	Serviços Financeiros Diversos (2,5%)	Cielo.
Siderurgia e Metalurgia (5%)	Gerdau e Gerdau Met.	Mineração (2,5%)	Vale.
Transporte (5%)	CCR S.A e Ecorodovias.	Produtos de uso pessoal (2,5%)	Natura.
Saúde (2,5%)	Fleury.	-	-

Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

Como apresentado no quadro, o setor de energia elétrica possui a maior participação, cerca de 27,5%, no ISE, seguido dos intermediários financeiros com 15%, madeira e papel com 10%, telefonia com 7,5%, transporte, água e saneamento e transportes ambos com 5% e os demais setores com 2,5%.

## 2.3 ESTUDOS ANTERIORES

A literatura apresenta diversos estudos empíricos analisando as Demonstrações do Valor Adicionado divulgadas pelas empresas brasileiras. Em sua maioria, os pesquisadores buscam observar as fontes de geração de riqueza e a forma como ela é gerada e repartida pelas entidades entre seus agentes econômicos, estabelecendo um perfil de formação e distribuição do valor adicionado. Nessa conjuntura, são apresentados os resultados de alguns estudos relevantes que seguem a mesma linha de pesquisa utilizada no presente artigo.

Quadro 3 – Estudos Anteriores

Autores	Objetivo	Resultado
Quintana, Martins e Ribeiro (2008)	Analisar o comportamento das Demonstrações do Valor Adicionado de empresas de energia elétrica com ações na Bovespa.	Constataram que o segmento de remuneração de capitais de terceiros, sofreu mudanças de comportamento, já que em 2005 e 2006 ocupava o 2º lugar em distribuição e em 2007 foi ultrapassado pela remuneração de capitais próprios. Durante o período, o governo foi o usuário que mais absorveu recursos do valor adicionado, em média 50%.
Machado et al. (2009)	Estudar a distribuição de riqueza aos empregados em empresas estatais e privadas do setor elétrico brasileiro a partir das DVAs e dos Balanços Sociais coletados.	As empresas estatais tinham mais gastos com funcionários do que as privadas, já que possuíam, em média, maior número de colaboradores. Entretanto, este perfil mudou a partir de 2006, quando os aumentos de remuneração foram responsáveis pelo alto volume de recursos totais desembolsados em favor dos empregados.
Tadim, Kassai e Cintra (2011)	Analisar as DVAs de empresas componentes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), comparando-as com as de empresas que foram excluídas da carteira por não mais atenderem a qualquer requisito exigido.	A maioria das empresas gerou riqueza de forma direta, através das vendas ou da prestação de serviços. O governo recebeu a maior parte da riqueza distribuída. No grupo de empresas excluídas do índice, essa fração correspondia à metade da riqueza gerada. Os empregados tiveram menor participação na distribuição do valor adicionado no grupo de entidades excluídas, enquanto que nas atuais componentes este segmento teve maior importância.
Mazzioni (2013)	Confrontar o desempenho na geração e distribuição do valor adicionado de empresas listadas na BM&FBOVESPA participantes do ISE e das não participantes.	As remunerações de capitais de terceiros são maiores nas empresas não participantes do ISE, enquanto as participantes do ISE remuneram mais o capital próprio.
Zonatto et al. (2013)	Analisar se há diferenças estatisticamente significativas entre a distribuição de riqueza nas empresas privadas e estatais dos setores de telefonia (fixa e móvel), energia elétrica, água e saneamento e gás com base nas DVAs de 88 empresas.	A distribuição da riqueza entre os stakeholders são estatisticamente diferentes, sendo as empresas estatais destinadoras de uma maior parcela de remuneração para os seus funcionários em relação às privadas.
Duarte (2014)	Investigar o impacto da certificação do ISE para a geração de riqueza de 20 empresas, participantes e não participantes do ISE, do setor de construção civil com base na DVA.	O ISE teve influência nas empresas com desenvolvimento sustentável, pois ao apresentarem uma maior geração de riqueza, isso influencia na questão socioeconômica do meio em que atuam sustentavelmente.

Lima e Carvalho (2014)	Avaliar a distribuição da riqueza gerada, pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA do segmento de construção civil para verificar em qual esfera de governo se concentrava a maior parte da carga tributária.	Os tributos federais são predominantes, cerca de 90% da média total, em todo o período analisado, enquanto os estaduais apresentaram o menor valor.
Figari e Neto (2015)	Investigar a agregação de valor e a distribuição de riqueza das cooperativas agropecuárias, utilizando-se um estudo de caso e analisando os Relatórios de Gestão e as Demonstrações do Valor Adicionado para os anos de 2010 a 2012 de uma cooperativa de cafeicultores	Os resultados, por meio do estudo de caso, comprovaram que a riqueza gerada pela cooperativa é distribuída chegando até o cooperado pelos benefícios diretos e indiretos que a cooperativa proporciona a seus associados. Tendo sido em média, em 2012, R\$ 8.166,69 de benefício por cooperado.
Nunes e Miranda (2016)	Identificar os clusters formados por empresas componentes do IBrX-100 em 2013 que demonstram índices de geração e distribuição de riquezas semelhantes com base na DVA.	Os resultados demonstraram que, quanto à distribuição da riqueza, 22,34% das empresas analisadas distribuem 50% ou mais do valor aos seus funcionários; constatou-se também que 18,09% das empresas possuem carga tributária de 59%; 80,85% das empresas distribuem, em média, 5% da riqueza gerada aos acionistas, mostrando um baixo nível de distribuição e lucros retidos, observa-se, que 90,43% da amostra distribuem 15% da riqueza gerada.

Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

Como se pode observar, há estudos sobre distribuição de riqueza do setor elétrico, de empresas participantes do ISE, mas nenhum focado especificamente nas empresas de energia que compõe o ISE. Assim sendo, o presente artigo se destaca dos apresentados no Quadro 3 por contrastar o comportamento na geração e distribuição do valor adicionado das empresas, participantes e não participantes do ISE, listadas na BM&FBOVESPA do setor de energia elétrica, o qual continua sendo, desde sua criação em 2005, o setor com maior participação no índice.

### 3. METODOLOGIA

Esta investigação qualifica-se, quanto aos objetivos, como uma pesquisa descritiva. Segundo Gil (2008), esse tipo de pesquisa tem como propósito a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência, e ainda, conforme Martins (2007), estabelecer relações entre variáveis. Assim, este trabalho fornece uma melhor compreensão para conhecer e entender a questão de pesquisa, descrevendo e analisando como as empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA distribuem sua riqueza gerada, levando em consideração seus fatores de produção, entre os stakeholders.

Recorre-se ao procedimento documental para analisar as Demonstrações do Valor Adicionado (DVA's) dos componentes da população estudada, relativos aos anos de 2010 a 2014, obtidos no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA.

Compondo a amostra, estão selecionadas todas as sociedades de capital aberto do setor de energia elétrica, conforme classificação da BM&FBOVESPA, listadas no dia 1 de outubro de 2015, totalizando 63 empresas. A escolha desse segmento justifica-se por ser, individualmente, o que mais possui participação na carteira de 2014, vigente entre 06 de janeiro de 2014 e 02 de janeiro de 2015, do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), representando 27,5% do total de companhias componentes, tal como pela sua importância para o desenvolvimento socioeconômico do país e por seu alto índice de impactos ambientais, exigindo ações que amenizem tais danos.

Os dados coletados da Demonstração do Valor Adicionado, compreendendo os anos de 2010 a 2014, foram analisados e abordados de forma qualitativa. Marconi e Lakatos (2010) ensinam que esse tipo de abordagem tem como foco a análise e interpretação de perspectivas mais completas, fornecendo informações mais detalhadas sobre a investigação. Em síntese, para Ponte et al. (2007, p.7), “a pesquisa qualitativa se dedica à compreensão dos significados dos eventos, sem a necessidade de apoiar-se em informações estatísticas”.

Na fase de pré-análise os documentos foram escolhidos e dispostos para a execução da segunda etapa, na qual os dados geraram informações que, ao final da análise, foi realizada a interpretação das informações selecionadas.

A análise e interpretação desses dados foi efetuada de modo comparativo entre as empresas que compõe a carteira do ISE com as não participantes nos períodos estudados. Nesse contexto, a população, inicialmente, foi dividida em dois grupos. Um composto pelas empresas que participaram, simultaneamente, das carteiras ISE nos anos de 2010 a 2014 ou seja desconsiderando para o estudo as empresas que foram excluídas das carteiras ao longo do período estudado; no outro consta as empresas não participantes. Consequente, as demonstrações das entidades foram analisadas em relação à distribuição da riqueza gerada para seus stakeholders, utilizando como referência o modelo proposto pelo CPC 09 (2015).

O Quadro 4 apresenta as 63 empresas de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA em 1 de outubro de 2015, divididas em dois grupos. O primeiro grupo reúne as 11 empresas componentes do ISE e o segundo as 52 não participantes do índice.

Quadro 4: Empresas componentes da amostra

Participantes do ISE		
Aes Tiete S.A	COPEL	ELETROPAULO
CEMIG	CPFL S.A	LIGHT S.A
CESP	EDP S.A	TRACTEBEL S.A
COELCE	ELETROBRÁS	
Não Participantes		
521 Participações S.A.	Cia Celg De Participações – CELGP	Energisa Mato Grosso Distrib. De Energia S/A
524 Participações S.A	Cia Eletric. Est. Da Bahia - COELBA	ENERSUL
AES ELPA S.A.	Cia Energ. De Brasília	ENERGISA S.A.
AES Sul S.A.	Cia Energ. De Pernambuco - CELPE	ENEVA S.A
Afluente Ger. De Energ. Elétrica S.A	Cia Energ. Do Maranhão - CEMAR	Equatorial Energia S.A.
Afluente Trans. De Energ. Elétrica S/A	Cia Energ. Do Rio Gde Norte – COSERN	ESCELSA
Alupar S/A	Cia Est. De Distrib Ener Elet-CEEE-D	INVESTCO S.A.
Ampla S.A.	Cia Estad. Ger.Trans.Ener.Elet-CEEE-GT	Light Serviços De Eletricidade S.A.
Andrade Gutierrez S.A.	Cia Paulista De Forca E Luz	NEOENERGIA S.A.
Baesa S.A.	Cia Piratininga De Forca E Luz	PROMAN
Bandeirante Energia S.A.	Cpfl Energias Renováveis S.A.	Rede Energia S.A.
Bonaire Participações S.A.	Cpfl Geração De Energia S.A.	Redentor Energia S.A.

Cachoeira Trans. Energ S.A.	Cteep - Cia Trans. Energ. Elétr. Paulista	Renova Energia S.A.
CEMIG Distribuição S.A.	Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	Rio Grande Energia S.A.
Cemig Ger. E Trans. S.A	Elektro - Eletricidade E Serviços S.A	Statkraft Energias Renováveis S.A.
CELESC	ELETROPAR	TAESA
CELPA	EMAE - Emp. Metrop. Aguas Energia S.A.	Uptick Participações S.A.
Cia Brasileira De Energia		

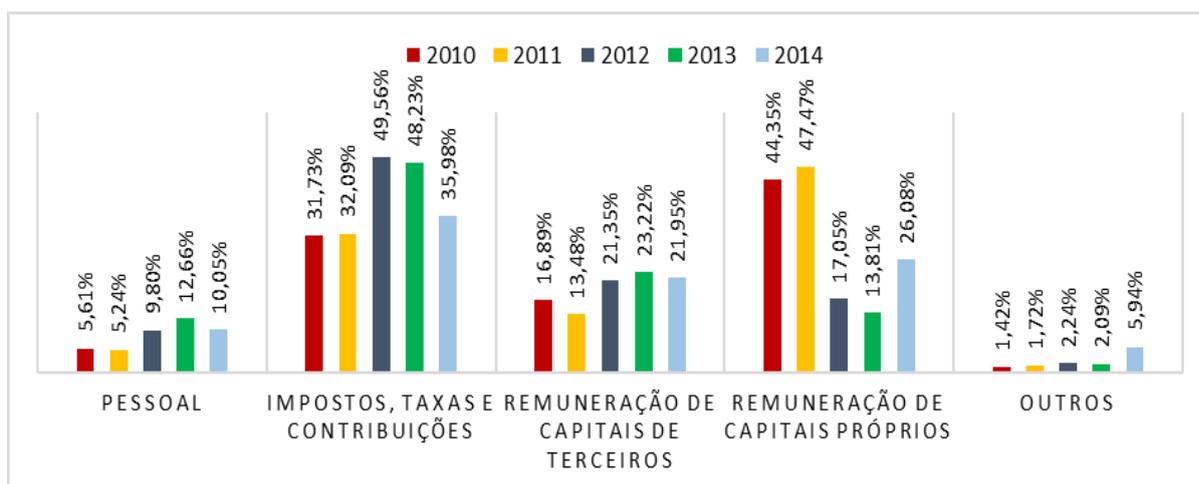
Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

As empresas listadas na BM&FBOVESPA são categorizadas em setores, dentre eles o setor de energia elétrica, composto por 63 empresas. Desse grupo, 11 compõem simultaneamente o índice durante os anos de 2010 a 2014.

O Gráfico 01 apresenta a distribuição da riqueza gerada nas empresas participantes do ISE, nas quais se destacam a Eletropaulo, a Companhia Energética de Minas Gerais S.A e a Tractebel Energia por sua riqueza gerada ao longo dos anos de 2010 a 2014 juntas representarem 55,16% da riqueza gerada dessas empresas. Além disso, observou-se não haver relação direta na distribuição conforme nível de geração de riqueza, mas sim uma tendência dessas empresas participantes do ISE em remunerar os seus sócios.

Gráfico 01 – Distribuição de riqueza nas empresas participantes do índice de 2010 a 2014.



Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Com base no gráfico 1, pode-se observar que, inicialmente, o perfil de distribuição de riqueza das empresas participantes do ISE entre “Pessoal”, “Impostos, Taxas e Contribuições” e “Outros” permaneceu praticamente o mesmo durante os anos de 2010 e 2011, com pequenas variações percentuais. Não obstante, o ano de 2012 foi o que mais ocorreu mudanças significativas entre os agentes econômicos.

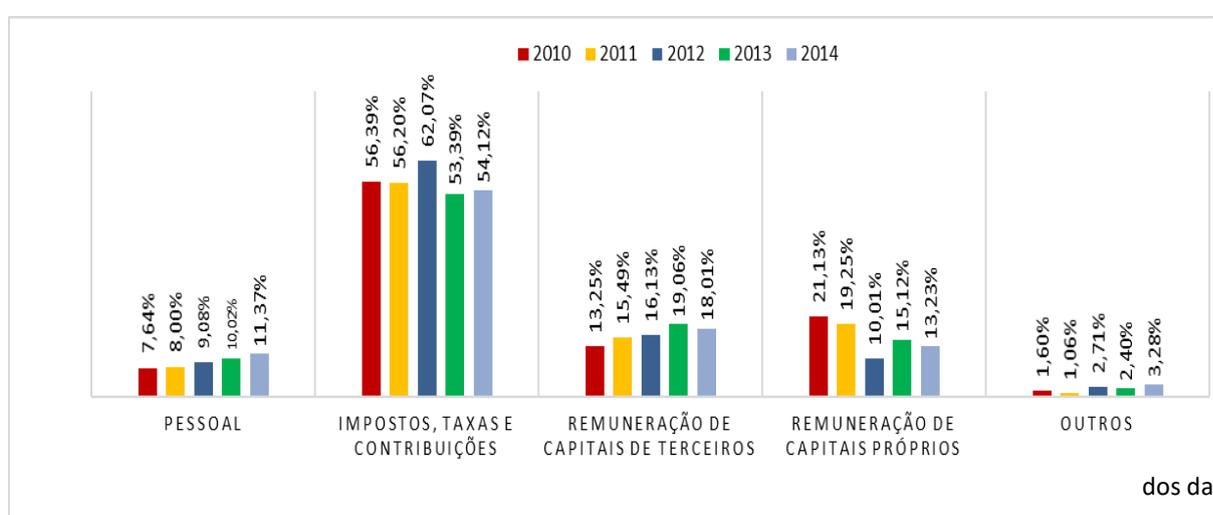
Nesse ano o segmento de Impostos, Taxas e Contribuições passou a ser o que recebia maior parte da riqueza com aumento de 17,47% em relação ao distribuído em 2011. O segundo lugar em distribuição de riqueza passou a ser ocupado por Remuneração de Capitais de Terceiros. Se nos anos anteriores o segmento Remuneração de Capitais Próprios representava maior percentual da

distribuição de riquezas corroborando com o perfil encontrado no estudo de Mazzioni (2013), nesse período ele ocupou o terceiro lugar, consequência de uma redução de 30,42% em relação a 2011, só voltando ao posto de segundo setor de maior distribuição de riqueza em 2014 com um aumento de 12,27%.

Posto isso, constata-se uma inversão dos grupos de Impostos, Taxas e Contribuições e Remuneração de Capitais Próprios, no qual quando um cresce percentualmente o outro diminui. Conforme essas informações, infere-se que a carga tributária no Brasil onera significativamente as organizações de diferentes setores como o de energia elétrica, conforme Nunes e Miranda (2016) puderam verificar nos seus estudos, as quais passam a remunerar menos em detrimento disso.

Foi realizada também uma análise dessas empresas do setor de energia elétrica, não participantes das carteiras anuais do ISE, nos períodos estudados, como demonstra o gráfico a seguir.

Gráfico 02 – Distribuição de riqueza nas empresas não participantes do índice de 2010 a 2014.



Fonte: Dados da pesquisa (2015).

No gráfico 2 é possível constatar que o agente econômico com maior concentração de distribuição de riqueza em todos os exercícios, Impostos, Taxas e Contribuições, manteve um percentual de variação sempre acima dos 53% com pico em 2012 (62,07%) ano que apresentou menor distribuição aos investidores (10,01%).

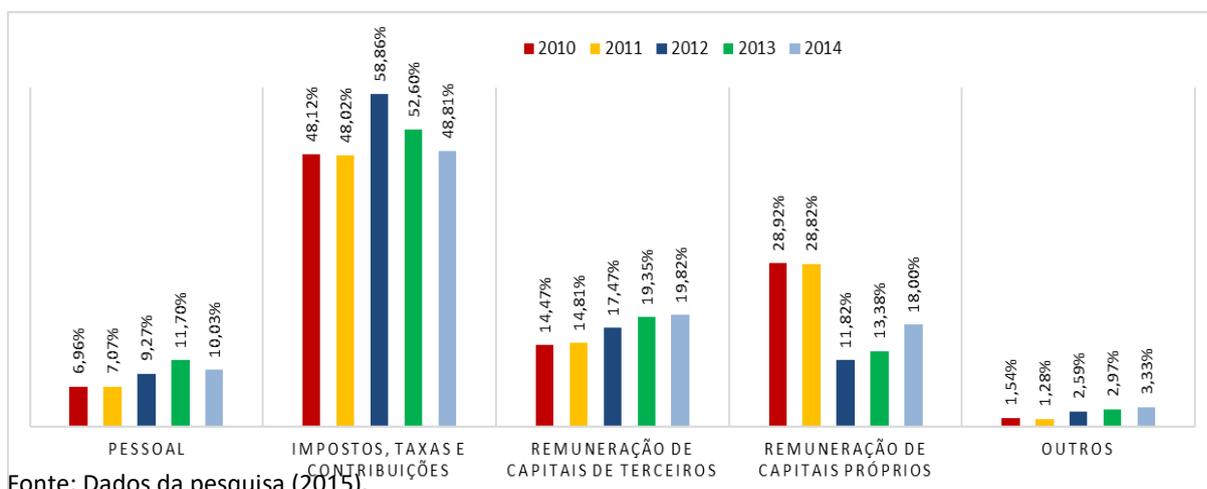
O gráfico apresenta ainda uma mudança de posição na distribuição de riqueza para Remuneração de Capitais Próprios, que ocupou o segundo lugar em 2010 e 2011, ao passo que a Remuneração de Capitais de Terceiros passa a ocupar essa posição em 2012, 2013 e 2014. É possível que esse comportamento se dê por consequência da realidade das taxas de juros praticadas na economia brasileira, impossibilitando essas empresas proporcionar uma melhoria do retorno do capital investido por seus acionistas e ainda dispor de recursos suficientes para financiar os investimentos necessários visando à continuidade do empreendimento.

Os demais segmentos seguiram o mesmo padrão de distribuição, apresentado pequenas variações percentuais, sendo importante frisar o crescimento do segmento “outros”, o qual se refere a toda distribuição de riqueza que não seja direcionada aos empregados, aos financiadores, aos acionistas e ao governo.

Fazendo um paralelo entre os dois grupos, observa-se como o perfil das empresas participantes do índice ficou mais próximo da representação das empresas não participantes a partir de 2012, quando essas passaram a destinar mais da riqueza gerada para Impostos, Taxas e Contribuições, sendo inclusive o ano de maior pico de participação desse segmento em ambos os grupos, demonstrando a acentuada carga tributária do setor de energia elétrica no Brasil.

O gráfico 3 demonstra a distribuição da riqueza aos stakeholders, tomando como base as 63 empresas componentes do setor em estudo durante o período de 2010 a 2014.

Gráfico 3 – Distribuição da riqueza em empresas do setor de energia elétrica.



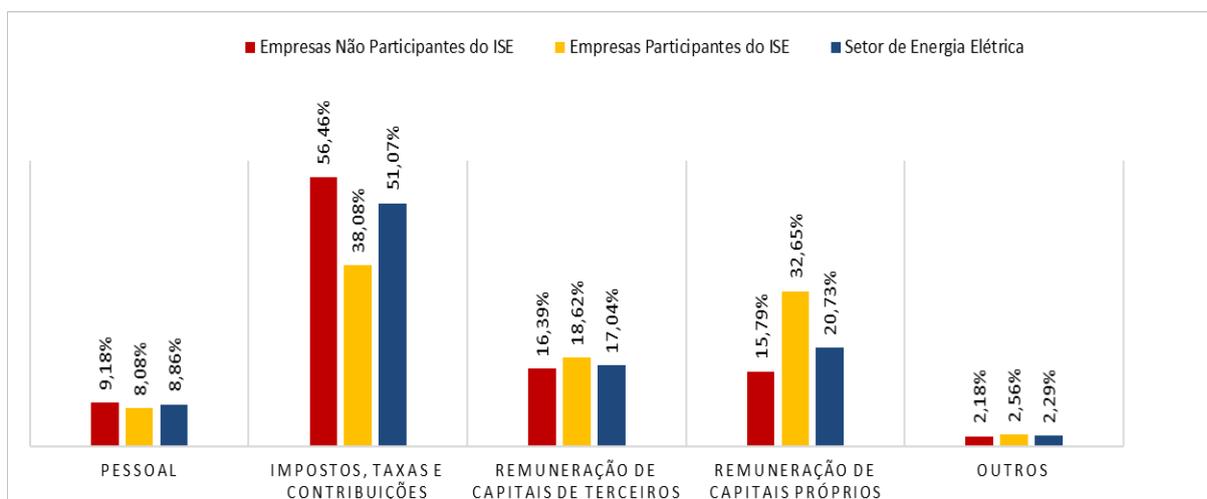
Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Com base no gráfico 3, constata-se que, levando em consideração o resultado de todas as empresas do setor de energia elétrica, o agente econômico que teve a maior destinação de riqueza, ao longo de todo o período estudado, foi o de Impostos, Taxas e Contribuições, constatando os resultados obtidos por Quintana, Martins e Ribeiro (2008). Essa predominância de destinação de riqueza para o Governo pode ser resultante da alta carga tributária que incide sobre esse setor.

Em 2014, o segundo maior destinatário de riqueza continua sendo o segmento de Remuneração de Capitais de Terceiros, posição essa que até 2011 era ocupada por Remuneração de Capitais Próprios, o qual se encontra em terceiro lugar seguido por Pessoal e Outros.

O gráfico 4 efetuar uma comparação da média de distribuição de riqueza nas 52 empresas não participante do ISE do ano de 2010 a 2014 em relação às 11 empresas componentes do índice e ao setor de energia elétrica de uma forma geral considerando o somatório dos períodos analisados.

Gráfico 4 – Distribuição de riqueza nas empresas não participantes, nas componentes do ISE e no setor.



Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Verifica-se no gráfico 4 que, em ambos os grupos, os segmentos de Pessoal, de Outros e de Remuneração de Capitais de Terceiros demonstraram, apesar de pequenas variações percentuais, seus perfis de distribuição permaneceram os mesmos, enquanto que, com aproximadamente 5,39% a mais do que o setor de energia elétrica como um todo, as empresas não participantes do índice foram as que

obtiveram a maior destinação do valor adicionado ao segmento dos Impostos, Taxas e Contribuições, representado pelo Governo, no acumulado de todo o período analisado.

Por outro lado, Remuneração de Capitais Próprios foi o agente econômico que mais concentrou valor adicionado entre as empresas participantes das carteiras ISE com cerca de 11,92% a mais do que o analisado no perfil de distribuição de riquezas do setor de energia elétrica. Outro ponto importante de destacar é que as companhias participantes do índice destinaram do valor adicionado para Impostos, Taxas e Contribuições aproximadamente 13% a menos que o perfil observado no setor de energia elétrica. Nos demais segmentos econômicos, apesar de pequenas alterações percentuais, os perfis permaneceram próximos.

Ainda com base no gráfico 4, as empresas participantes das carteiras do ISE apresentam perfil de distribuição do valor adicionado distinto em relação às não participantes, especificamente no que diz respeito a Tributos, Taxas e Contribuições e Remuneração de Capitais Próprios. As companhias que compõem o índice apresentaram participação em Remuneração de Capitais Próprios de 16,86% maior do que a observada nas não participantes. Por outro lado, destinou riqueza para o segmento representante do Governo cerca de 18,38% a menos que nas empresas não participantes. Nos demais segmentos houveram poucas variações.

Diante disso, infere-se que as empresas de energia elétrica participantes do ISE são as que menos contribuem para a geração de riqueza para a sociedade, se levada em conta a participação do governo, o que possivelmente pode ser explicado por incentivos fiscais, por parte do Governo Federal, para as empresas que se adéquam às regras ambientais, tanto a nível municipal quanto estadual ou federal. Além de se tornarem mais atraentes para investidores, já que por pagar menos tributos, essas empresas adicionam mais riquezas para eles.

Os resultados também indicaram que a riqueza destinada pelas empresas do setor de energia elétrica retorna à sociedade, direta, por meio do segmento Pessoal e indiretamente mediante do agente Governo, os quais, somados, chegam num montante de aproximadamente 59,93% do valor adicionado total acumulado, enquanto que nas companhias participantes e não participantes do índice essa porcentagem chega, respectivamente, a 46,16% e 65,64%. Além disso, nas empresas componentes do índice ocorrem maior participação dos sócios e acionistas – representados pelo segmento Remuneração de Capitais Próprios – de 32,65% da distribuição das riquezas.

## 5. CONCLUSÃO

A pesquisa teve como questão de pesquisa, verificar se existiam possíveis diferenças na distribuição de riqueza das empresas de energia elétrica que fazem parte das carteiras ISE de 2010 a 2014 com relação às demais empresas, não participantes do índice, desse setor. Para isso, procedeu-se uma pesquisa descritiva, bibliográfica, com análise documental e de conteúdo, e abordagem qualitativa dos dados.

Ao final da análise, conclui-se que há diferenças na distribuição de riqueza entre empresas participantes do ISE com relação às não participantes, onde as primeiras concentram riqueza no segmento de Remuneração de Capitais Próprios, enquanto que as últimas têm maior participação do Governo na distribuição das suas riquezas.

Quanto ao objetivo geral, conclui-se que as empresas participantes do índice destinaram 32,65% de seu valor adicionado total, acumulado nos cinco exercícios estudados, para o agente Remuneração de Capitais Próprios, seguido por Impostos, Taxas e Contribuições (38,08%), Remuneração de Capitais de Terceiros (18,62%), Pessoal (8,08%) e Outros (2,56%).

Em contrapartida, as empresas não participantes do índice distribuíram 56,46% de seu valor adicionado total, acumulado nos três exercícios analisados, para o agente Impostos, Taxas e Contribuições, acompanhado de Remuneração de Capitais de Terceiros, Remuneração de Capitais Próprios, Pessoal e Outros, com 16,39%, 15,79%, 9,18% e 2,18% respectivamente.

Pode-se constatar que o comportamento dessa distribuição de riquezas nas empresas componentes das carteiras ISE de 2010 a 2014 ocorre de maneira direta por meio do segmento Pessoal e indiretamente através do agente Governo, os quais, somados, chegam a um montante em percentual de 46,16% do valor adicionado total acumulado, menor que o encontrado nas demais empresas, não participantes do índice, de 65,64%.

Contudo, com a maior participação dos sócios e acionistas, representados pelo agente Remuneração de Capitais Próprios, ocorrendo nas empresas participantes do índice de 32,65% do valor adicionado total, acumulado durante o período analisado, sendo mais do que o dobro do percentual de distribuição (15,79%) das empresas não participantes, podemos concluir que o investimento em empresas participantes do índice pode trazer maior retorno ao acionista do que nas demais companhias pertencentes ao setor de energia elétrica.

Quanto às limitações da pesquisa, destaca-se a existência de variáveis, como o controle acionário e a divisão por segmento das empresas da amostra, não consideradas no estudo. Sugere-se que os resultados sejam analisados por segmento do setor elétrico, considerando variáveis como o controle acionário, bem como o uso de análises quantitativas a fim de identificar influência estatisticamente significativa da participação das empresas no índice na distribuição de riquezas aos seus stakeholders.

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001. Institui o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, englobando o Plano de Contas revisado, com instruções contábeis e roteiro para elaboração e divulgação de informações econômicas e financeiras.

\_\_\_\_\_. Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica. Disponível em: <[http://www.aneel.gov.br/arquivos/PDF/MCSE\\_-\\_Versao\\_2015.pdf](http://www.aneel.gov.br/arquivos/PDF/MCSE_-_Versao_2015.pdf)>. Acesso em: 1 out. 2015.

ANDRADE, M. E. M. C. ; MARTINS, V. A. . Distribuição do Valor Adicionado nas Empresas do Setor Elétrico: uma análise fatorial. In: CONGRESSO ANPCONT, 6., Florianópolis, 2012. Anais... Florianópolis: Anpcont, 2012. Disponível em:<<https://www.furb.br/especiais/download/860196-342663/CUE%2064.pdf>>. Acesso em: 02 jan. 2013.

AZEVEDO, Osmar Reis. Comentários às Novas Regras Contábeis Brasileiras. 4 ed. São Paulo: IOB, 2010. BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial (Apresentação ISE). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Apresentacao-ISE.pdf>>. Acesso em: 17 out. 2015a.

BORGES, F. Q. Administração pública do setor elétrico: indicadores de sustentabilidade no ambiente residencial do estado do Pará (2001-10). Revista de Administração Pública, Brasil, v. 46, n. 3, p. 737-751, dez. 2012. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/7110/5660>>. Acesso em: 09 Jan. 2013.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007\\_2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007_2010/2007/lei/l11638.htm)>.

CAMARGO, R. Z. Responsabilidade social das empresas: formações discursivas em confronto. 2009. 229 p. Tese (Doutorado em Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Parecer de Orientação CVM Nº 24, de 15 de janeiro de 1992. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e respectivos auditores independentes aplicáveis às demonstrações contábeis relativas aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1991.

\_\_\_\_\_. Deliberação CVM nº 557, de 12 de novembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração do Valor Adicionado.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 469, de 2 de maio de 2008. Dispõe sobre a aplicação da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera as Instruções CVM nº 247, de 27 de março de 1996 e 331, de 4 de abril de 2000.

\_\_\_\_\_. Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2007. Orientação sobre Normas Contábeis pelas Companhias Abertas.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico 09. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_09.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_09.pdf)>. Acesso em: 06 nov. 2015.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). Resolução CFC nº 1.010, de 21 de janeiro de 2005. Aprova a NBC T 3.7 – Demonstração do Valor Adicionado.

CORRÊA, M. de F. A Evolução da Demonstração do Valor Adicionado no Brasil. 2010. Trabalho de Conclusão (Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias da Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2010.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 24, n. Ed. Com, p. 7-29, 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000400001>>. Acesso em 05 jan. 2013.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza; SANTOS, Arioaldo dos. DVA: a demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. Revista Contabilidade & Finanças. São Paulo: USP, n. 37, p. 7-23, jan./abr. 2005.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza; OLIVEIRA, Marcelle Colares. Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FIGARI, Anelise Krauspenhar Pinto; Neto, Sigismundo Bialoskorski. Agregação de valor e distribuição de riqueza aos produtores rurais: o caso de uma cooperativa de cafeicultores. Revista de Gestão e Organizações Cooperativas, v.2, n. 4, 2015.

FIGLIOLI, B. Análise do Índice Brasileiro de Sustentabilidade Empresarial em uma perspectiva de retorno e risco: estudo de eventos da divulgação das carteiras teóricas no período de 2005 a 2010. 2012. 130 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

FILHO, M. A. F. M. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. Revista Contabilidade & Finanças, v. 19, n. 47, p. 89-101, 2008.

FREGONESI, M. S. F. A. Investimentos socioambientais na demonstração do valor adicionado: formação ou distribuição do valor adicionado? 2009. 222 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LAKATOS, E. Maria; MARCONI, M. de Andrade. Fundamentos de metodologia científica: Técnicas de pesquisa. 7ed. – São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, E. A.; MORCH, R. B.; VIANNA, D. S. C.; DOS SANTOS, R.; DE SIQUEIRA, J. R. M. Destinação de riqueza aos empregados no Brasil: comparação entre empresas estatais e privadas do setor elétrico (2004-2007). Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 110-122. mai./ago. 2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v20n50/v20n50a08.pdf>>. Acesso em 05 jan. 2013.

MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R.; SIQUEIRA, J. R. M. Análise da Relação entre Investimentos Socioambientais e a Inclusão de Empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial - (ISE) da BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., São Paulo, 2010. Anais... São Paulo: USP, 2010.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE: sustentabilidade no mercado de capitais. 1. ed. São Paulo: Report Editora, 2010.

MARION, José Carlos. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Manual para elaboração de monografias e dissertações. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

NUNES, J. G. et al. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 7, n. 4, p. 328-340, 2010.

NUNES, Victor Malta; MIRANDA, Gilberto José. Geração e Distribuição do Valor Adicionado em 2013: Análise das Companhias Listadas no IBrX-100. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, v. 4, n. 1, 2016.

MANDAL, Niranjani; GOSWAMI, Suvarun. Value Added Statement (VAS) – A critical analysis. Great Lakes Gerald. Chennai, v. 2, n. 2, p. 98- 120, 2008.

PEREIRA, A. C.; SILVA, G. Z.; CARBONARI, M. E. E. Sustentabilidade, responsabilidade social e meio ambiente. São Paulo: Saraiva, 2011.

PORTER, M. AND KRAMER, M.R. Creating Shared Value. Harvard Business Review. Vol. 89 Nos 1/2, pp. 63-77.

QUINTANA, A. C.; MARTINS, A. S. R.; RIBEIRO, M. S. Demonstração do Valor Adicionado: Contribuindo para o Desenvolvimento Econômico social das Empresas. In: CONGRESSO UFSC, 2., 2008, Florianópolis. Anais... Florianópolis, UFSC, 2008. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/2CCF/>>. Acesso em: 19 nov. 2012.

RIBEIRO, Maisa de Souza. Contabilidade ambiental. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

ROSIM, S. O. Geração de energia elétrica – um enfoque histórico e institucional das questões comerciais no Brasil. 2008. 153 p. Dissertação (Mestrado em Energia) – Escola Politécnica / Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade / Instituto de Eletrotécnica e Energia / Instituto de Física, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

SILVA, B. G. Evolução do setor elétrico brasileiro no contexto econômico nacional: uma análise histórica e econométrica de longo prazo. 2011. 162 p. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Escola Politécnica / Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade / Instituto de Eletrotécnica e Energia / Instituto de Física, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

SOUSA, F. A.; ALBUQUERQUE, L. S.; RÊGO, T. F.; RODRIGUES, M. A. Responsabilidade social empresarial: uma análise sobre a correlação entre a variação do índice de sustentabilidade empresarial

(ISE) e o lucro das empresas socialmente responsáveis que compõem esse índice. In: CONGRESSO ANPCONT, 5., 2011, Vitória. Anais... Vitória, ANPCONT, 2011. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoV/CUE310.pdf>>. Acesso em: 16 out. 2012.

SZYMCZAK, Márcio; LEÃO, Sandro Everton. A Importância da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no Ambiente Econômico e Social Brasileiro. Revista Contabilidade & Amazônia, v. 2, n. 1, art. 6, p. 67-77, Jan./Dez. 2009.

TADIM, C. R. Índice de Sustentabilidade Empresarial: Geração e Distribuição de Riqueza. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS E CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 4., 2011, Florianópolis. Anais... Florianópolis: UFSC, 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/Anais.pdf>>. Acesso em: 04 nov. 2012.

TADIM, C. R.; KASSAI, J. R.; CINTRA, Y. C. Análise das empresas que compõem a carteira do índice de sustentabilidade empresarial por meio de suas demonstrações de valor adicionado. In: CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2., 2011, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro, AdCont - IBEMEC RJ, 2011. Disponível em: <<http://www.facc.ufrj.br/ocs/index.php/adcont/adcont2011/paper/viewFile/298/30>>. Acesso em: 05 nov. 2012.

TINOCO, J. E. P.; MORAES, P. B. Uso da demonstração do valor adicionado – DVA, como ferramenta de medição da carga tributária no Brasil. eGesta, Santos, v. 4, n. 1, p. 1-32, jan./mar. 2008. Disponível em: <<http://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/136.pdf>>. Acesso em: 06 nov. 2012.

VIEIRA, P. S. Verdades e mentiras na interpretação do valor adicionado. 2010. 143 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.