

**Gerenciamento de Risco: Análise dos Formulários de Referência
Divulgados pelas Empresas do Setor de Energia e Saneamento**

**Risk Management: Analysis of Disclosed Reference Forms by
Energy and Basic Sanitation Industry Public Firms**

Ingrid da Silva Ferreira

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
ingridsferreira@hotmail.com

Cristina Oliveira

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
cristina.oliveira@edu.fecap.br

Guilherme Gonçalves

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
guilhermegru@hotmail.com

Juliano Rodrigues Silva

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
juliano.silva@fecap.br

RESUMO

O presente estudo objetiva analisar a menção dos *stakeholders* nos Formulários de Referência das empresas dos segmentos de Energia e de Saneamento Básico listadas na B3. A amostra consiste em 39 empresas, das quais buscou-se os Formulários de Referência relativos ao período de 2010 a 2019, resultando num total de 366 Formulários de Referência analisados. Os *stakeholders* mais mencionados foram Funcionários (30%), Concorrentes (27%) e Investidores (15%). Por outro lado, os *stakeholders* menos citados foram Terceiros (13%), Fornecedores (8%), Clientes (4%) e Governo (3%). Por fim, as empresas demonstram grande preocupação com gestão de risco aos seus *stakeholders*, tendo em vista o impacto financeiro possível sobre eles, sobre a empresa e sobre a economia.

Palavras-chave: *Stakeholders*, Risco, Formulário de Referência, Setor de Energia, Setor de Saneamento Básico.

ABSTRACT

This study aims to analyze the mention of stakeholders in the Reference Forms of companies in the Energy and Sanitation segments listed in B3. The sample consists of 39 companies, of which were collected the Reference Forms related to the period from 2010 to 2019, resulting in the total of 366 Reference Forms analyzed. The *stakeholders* more mentioned were Employees (30%), Competitors (27%), and Investors (15%). On the other hand, the *stakeholders* less mentioned were, Third parties (13%), Providers (8%), Customers (4%) and Government (3%). Finally, companies show great concern with risk management to their *stakeholders*, in view of the possible financial impact on them, on the company, and on the economy.

Keywords: Stakeholders, Risk, Reference Form, Energy Sector, Basic Sanitation Sector.

1. INTRODUÇÃO

Diante das modificações ocorridas no setor empresarial e o aumento da competitividade, é perceptível uma preocupação das entidades com a classificação no mercado, priorizando soluções ágeis quanto aos assuntos voltados ao negócio. Em linhas com estudos realizados acerca dos principais *stakeholders* que influenciam ou podem influenciar de forma significativa as empresas, avaliar e gerir os riscos é primordial. Destaca-se sua relevância através do aprimoramento de controle, de gestão de passivos, de rentabilidade e mitigação de possíveis prejuízos a serem enfrentados pela empresa (PELEIAS et al., 2017).

O objetivo de estudar os *stakeholders* é observar quais são e a relevância que exercem. De tal modo, Mitchell, Agle e Wood (1997) assumiram num estudo da teoria dos *stakeholders* a identificação das classes com base na posse ou domínio que é atribuído a um ou à

combinação dos seguintes atributos: poder, legitimidade e urgência, determinando sua relevância ou não para as empresas.

Conforme estudo realizado por Aragão e Cavalcante (2014), pautado nas instruções da CVM, o Formulário de Referência (FR) foi criado para oferecer ao investidor informações relevantes sobre a entidade, como, fatores de risco, grupo econômico, ativos relevantes, estruturação de capital, dados financeiros históricos, e outros apontamentos relevantes.

Assim, objetiva-se identificar quais são e a importância dos *stakeholders* quanto ao gerenciamento de risco apresentado nos Formulários de Referência (FR) de empresas do setor de energia e de saneamento listadas na B3. Este estudo se mostra relevante, uma vez que, dentre os estudos que abordam as características dos *stakeholders* em diferentes segmentos, pouco se discute quando a sua influência e assiduidade nos segmentos de energia e saneamento, os quais têm serviço de caráter essencial e importância em relação a outros segmentos.

Na sequência apresentam-se o referencial teórico, a metodologia, a análise de resultados e, por fim, as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Stakeholders

Considera-se como *stakeholders* indivíduos, grupos e entidades com interesse acionista na empresa e que tenham poder para influenciá-las ou possa afetar a realização dos objetivos da entidade (SAVAGE et al., 1991). Logo, entende-se por *stakeholders*, grupos ou pessoas individuais que influenciam ou são influenciados pelo cumprimento das metas da instituição, conforme determina Freeman (2010).

Em consonância com Mitchell, Agle e Wood (1997) destacam que sociedades, instituições, organizações, grupos, comunidades e até pessoas podem ser considerados potenciais *stakeholders* quando participam direta ou indiretamente na instituição.

Dividem-se ainda, em dois ambientes. O primeiro chamado de direto, o qual é formado por *stakeholders*, que são indiretamente ou diretamente influenciados pelo alcance das metas a serem alcançadas pela instituição, Stoner e Freeman (1985).

Ainda nos diretos, existem duas subcategorias de *stakeholders*, os internos que são formados por acionistas, proprietários, investidores, conselhos de administração e empregados,

que são delimitados àqueles que participam dentro da instituição, e os externos que abrangem outros grupos, como concorrentes, fornecedores, sindicatos, clientes e determinadas agências governamentais. Conforme estudo de Stoner e Freeman (1985) e Frooman (1999) a relevância de um indivíduo externo em parte específica da instituição vai demonstrar se ele será considerado ou não um *stakeholder* em relação a empresa.

Os chamados indiretos, pertencem ao ambiente externo e influenciam a instituição internamente. Podemos destacar como elementos externos a política, a economia e a tecnologia. Os autores que sugerem que sejam considerados os elementos do ambiente geral, destacam que os políticos, econômicos, sociais e tecnológicos exercem influência em todas as instituições.

O foco principal para o sucesso das instituições é a forma como conduzem as relações com os *stakeholders* e a forma com que esses afetam a realização de suas metas (FREEMAN; PHILIPS, 2002).

Cada instituição deve manter boas relações com os seus *stakeholders*. Diferentes pontos devem ser analisados para constatar o grau de atendimento que deverá ser apontado aos diferentes grupos. Importante também classificar os *stakeholders* de acordo com sua relevância na organização.

Diversas instituições têm dificuldade em distinguir mudanças salutares das menos importantes, em determinar em que momento uma decisão faz-se necessária e precauções devem ser colocadas em prática. Em decorrência dessas alterações das atividades do mercado, as exigências feitas se tornaram maiores, sendo necessárias decisões rápidas e eficientes.

As decisões das instituições a essas alterações no mercado têm sido diversas assim como as alterações realizadas. Freeman (1984) leciona que as instituições têm utilizado quatro métodos básicos para responder a evolução externa.

Primeiramente, a inatividade, envolve não reagir as mudanças. Em segundo plano, reatividade, relaciona aguardar algo acontecer e reagir. Em terceiro plano, proatividade, envolve a tentativa de prever as mudanças externas que ocorrerão e se posicionar diante dessas alterações antes do fato. A quarta alternativa é o interativo, que relata a atividade através de alterações que criem valores futuros para todos os *stakeholders*.

Ainda que cada um desses modos seja apropriado, necessário que todos sejam existentes para que se tem reações a qualquer alteração externa e planejamento, ainda que no primeiro modo.

2.2 Gestão De Risco

Popularmente, risco concede o conceito de que contenha grande perigo, com grandes chances de erro. Outrossim, o conceito de risco é mais abrangente, com possibilidade de insucesso, ainda que o insucesso não seja tragédia. Este fracasso resulta da consequência de eventos. A palavra perigo descreve situação com possibilidade de gerar prejuízo (SMITH, 2001).

Segundo Guimarães et al. (2009), em diversos setores das entidades é possível identificar a gestão de risco. Paté-Cornell (2002) instrui que a análise de risco é praticada por dois motivos: demonstrar que um sistema é necessariamente seguro, bem como para elencar prioridades em gerenciamento de riscos, elencando pontos altos e baixos do projeto.

Segismundo e Miguel (2008) destacam como suportes para tomada de decisão no desenvolvimento de novos produtos, em consonância com o gerenciamento de riscos, sua aplicação e o monitoramento dos planos de ação da entidade.

A gestão do risco operacional é a localização, análise, acompanhamento e mitigação de risco, BCBS (1996). O gerenciamento do risco operacional são controles e medidas que mitiguem riscos a perfeita execução das atividades dos setores das instituições (PEDOTE, 2002).

Marshall (2002) destaca como principais motivos para as empresas gerenciarem os riscos: as fusões, conexão de práticas melhores, junção de riscos, possibilidade de novos produtos, atribuição recursais, verificação de riscos; mensuração do risco; precaução de perdas operacionais; minimização de perdas após ocorrência, através da redução da vulnerabilidade da empresa ao evento; conhecimento de possíveis perdas operacionais; deslocamento de riscos a terceiros externos; remanejamento do risco para outro tipo e destinação de capital para garantir riscos operacionais.

2.3 Gestão De Risco, Stakeholders e teoria da saliência

A gestão de risco se trata de uma ferramenta a disposição do gestor, com fito de ampliar e maximizar a sua competência, de constatação e análise, de proposição, e de implantação de atitudes que possam reduzir ou maximizar, possibilitando reagir a riscos e aproveitar exequibilidades. A implantação da coordenação de risco se trata da simples atitude racional,

porque devido às incertezas que permeiam os negócios e na ocorrência de situações adversas, como por exemplo, alta alternância de mão de obra e funções de consultorias, as empresas tendem a adotar estratégias já adotadas por outras empresas, as quais já se mostraram bem sucedidas, o que lhes propicia uma maior aceitação por parte dos *stakeholders*, essencial à condução dos negócios (ARAÚJO et al., 2018).

De acordo com Fontes, Greici e Eduardo. (2014), a forma da Saliência, apresentada por Mitchell, Agle e Wood (1997) demonstra a relevância de cada *stakeholder* através da percepção do gestor no tocante aos atributos: poder, legitimidade e urgência. Podendo ser considerado somente um, dois ou todos os atributos unificados. Contudo, a aglomeração dos itens elencados resulta em sete grupos de *stakeholders*.

São considerados de baixa saliência ou latentes os *stakeholders* que apresentam apenas um dos atributos citados acima. Dessa forma, podem ser classificados como “adormecidos” os que tiverem apenas poder; “arbitrários” os que contiverem legitimidade; e “reivindicadores” os que possuem urgência como atributo.

Aqueles a que são distribuídos dois dos atributos, serão: saliência moderada ou “expectantes”. São divididos em três grupos: “dominante” quando tiverem os atributos do poder e legitimidade; “perigoso” se possuir como atributo o poder e a urgência; e “dependente” se conter legitimidade e urgência como atributos.

Os que apresentarem todos os atributos serão considerados altamente salientes e serão denominados “definitivos”, pois sugere uma importância em relação a entidade.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa classifica-se como descritiva, a qual objetiva analisar os FR do período de 2010 a 2019 das empresas listadas na B3, classificadas no setor de energia e saneamento, compreendendo sobre os *stakeholders* e gestão de risco baseados nos artigos científicos (Tabela 1).

A análise será baseada na coleta dos FR que devem ser publicados pelas empresas de capital aberto, os quais trazem informações sobre o emissor, os riscos, e conteúdos importantes sobre o grupo econômico. O documento é disponibilizado

anualmente, em até cinco meses, contados da data do encerramento do exercício da companhia, à CVM.

TABELA 1 – AMOSTRA

Empresas dos setores de Energia e Saneamento listadas na B3			
AES Tiete Afluente TI	Celpa	CPFL Renovav	Engie
Alupar Investimento	Cemar	CTEEP	Equatorial Energia
Ampla Energia	Cemig	Elektro	Light
Casan	CESP	Eletrobras	Omega Geração
CEB	Coelba	Eletropar	Proman
CEEE-D	Coelce	Eletropaulo	Renova Energia
Ceee-GT	Copasa	EMAÉ	Sabesp
Celesc	Copel	Energias BR	Sanepar
Celgpar	Cosem	Energisa	Taesa
	CPFL Energia	Eneva	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os principais aspectos a serem analisados em nossa pesquisa foram fatores de risco, risco de mercado, atividade do emissor, grupo econômico e recursos humanos, pois são os conteúdos em que se é possível analisar e administrar os *stakeholders* identificados.

Os fatores de risco são expostos considerando a relevância de influência na ação a ser tomada pelas instituições investidas, principalmente os relacionados ao emissor e controlador, direto ou indireto. Dessa forma, o conteúdo desse tópico deve ser elaborado levando em consideração os fatores de risco que interfiram na decisão de investidos.

Foram descritos, de forma quantitativa e qualitativa, também considerando a relevância, todos os riscos de mercado relevantes a que o emissor está sujeito em suas atividades. Incluindo no gerenciamento de risco, as regras e os objetivos que formam um programa de ação, estabelecidos pelos administradores, de maneira a condicionar ações com vistas a mitigar riscos.

No que se refere as atividades do emissor, devem ser prestadas informações úteis e necessárias para que o investidor possa ter conhecimento das atividades desenvolvidas pelo emissor e suas controladas. Em consonância com esse conteúdo, devem ser prestadas informações sobre o grupo econômico no qual o emissor se insere e apresentam controle

comum, abrangendo os controladores diretos e indiretos, bem como controladas e coligadas e sociedade sob controle comum. Por fim, informações quanto aos recursos humanos, considerando informações do emissor, inexistindo obrigatoriedade de divulgação de informações das controladas.

A amostra compreende 39 empresas de capital aberto listadas na B3 do setor de energia e saneamento. Do total de 390 FR, 24 não puderam ser acessados por estarem com seus arquivos corrompidos ou indisponíveis para acesso.

TABELA 2 – DADOS DISPONÍVEIS

Setor	Descrição	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Energia	<i>Disponíveis</i>	30	32	28	28	31	34	34	32	34	34
	<i>Indisponíveis</i>	4	2	6	6	3	0	0	2	0	0
Saneamento	<i>Disponíveis</i>	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5
	<i>Indisponíveis</i>	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaborado pelos autores.

O FR de cada empresa foi obtido através dos sítios eletrônicos das referidas na divisão de RI - Relação com Investidores e/ou sítio eletrônico da B3 S/A, a qual tratamos por B3 nesse estudo. Os dados foram extraídos pela leitura e análise dos Formulários de Referência de todas as empresas anteriormente listadas, interpretando e categorizando seu conteúdo em planilha eletrônica, baseado na aglomeração de termos identificados por Lugoboni, Salgado e Murcia (2019).

Buscou-se extrair do FR termos que se repetiam em todos os documentos analisados, a qual foram compilados pelo sistema NVivo® para analisar, principalmente, as repetições dos principais termos. Dessa maneira, inicialmente obtivemos informações de diversos termos que não são considerados ou classificados como *stakeholders*.

Por fim, buscou-se delimitar o “tratamento dos resultados, inferência e interpretação”, na qual selecionaram-se os *stakeholders* identificados na análise da tabela extraída a partir das informações de todos os formulários, a contagem de repetições desses termos e sua relevância dentre os *stakeholders* identificados.

No que se refere a coleta de dados, foi utilizada a análise de conteúdo, a qual é desenvolvida em três fases: a) pré-análise; b) exploração do material; e c) tratamento dos dados, inferência e interpretação (BARDIN, 2016).

A coleta de dados se deu pela leitura dos FR, analisando seu conteúdo e categorizando seus Termos em planilha eletrônica. A coluna “Stakeholder” apresenta os termos classificados como Stakeholder e corresponde ao agrupamento dos Termos similares para essa classificação.

Já a coluna Termos similares elenca os vários termos identificados nos Formulários de Referência e que correspondem a um detalhamento maior dos stakeholders citados pelas empresas nesses Formulários (Quadro 1).

QUADRO 1 – STAKEHOLDERS E SINÔNIMOS PESQUISADOS NOS FRs

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	
Funcionários	Administração Administradores Comitês Conselheiro Contratados Diretores Diretorias Empregados	Engenheiros Fiscal Gerente Presidentes Técnicos Tesourarias
Concorrentes	Companhia	Empresas
Investidores	Acionário Acionistas Associados Controladoras	Controladores Investidora Investidores Sociedades
Terceiros	Advogados Auditorias Auditores Bancos	CVM Financeiras Terceiros
Fornecedores	Concedentes Concessionárias Credores Debenturistas Distribuidoras	Elétricas Fornecedores Termelétricas Usinas
Clientes	Consumidores Subestação	Clientes
Governo	Executivo Governo	Município

Fonte: Elaborado pelos autores.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Em consonância com a teoria da saliência, base de nossas análises, foram analisados os principais *stakeholders* através do grau de importância detalhando a relevância dos termos que formaram cada grupo, correlacionando com as considerações dos formulários de referência demonstrando a importância da pesquisa para organização dos setores estudados.

A coluna ‘*stakeholder*’ apresenta as informações de forma decrescente, ou seja, iniciando com as informações do *stakeholder* mais relevante para o de menor relevância dentro do setor. Na coluna de ‘Termos similares’ tem-se a abertura de quais termos foram considerados para formação do grupo de *stakeholder*.

Ainda, as colunas ‘% (Termo/Total)’ e ‘% Total’ apresentam os percentuais de cada termo dentro da totalidade do grupo do *stakeholder*, demonstrando assim o grupo mais relevante e os termos mais significativos.

De tal modo, através da quantidade de menções identificadas na análise dos formulários de referência, é possível obter-se algumas inferências, as quais transcrevemos abaixo com intuito de explorar e detalhar as menções feitas aos *stakeholders* e composição dos grupos.

Funcionários foram os mais citados, representando 30% em relação aos grupos considerados. Dentre os termos similares, podemos citar como principais ‘administração’ e ‘diretores’, conforme exposto na Tabela 3.

TABELA 3 – STAKEHOLDERS, SINÔNIMOS PESQUISADOS NOS FRs E PERCENTUAL DE RELEVÂNCIA POR TERMO E POR GRUPO

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Funcionários	Administração	7,81%	30%
	Administradores	3,48%	
	Comitês	2,26%	
	Conselheiro	0,92%	
	Contratados	0,51%	
	Diretores	4,54%	
	Diretorias	2,84%	
	Empregados	1,04%	
	Engenheiros	0,40%	
	Fiscal	2,50%	
	Gerente	0,36%	
	Presidentes	1,91%	
	Técnicos	0,63%	
Tesourarias	0,34%		

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Eletropaulo, empresa do segmento de energia, demonstra a importância e até mesmo sua dependência aos funcionários em seu FR do período de 2018, fl. 40, “*Nosso crescimento depende da nossa capacidade de atrair e manter equipe técnica e administradores altamente qualificados. Somos altamente dependentes do conhecimento da nossa equipe técnica e membros da nossa administração para a execução de nossas estratégias comerciais, o desenvolvimento e a implementação de nossos projetos e o gerenciamento de nossas operações.*”

Com base na Tabela 4, o segundo grupo mais citado foram os Concorrentes com 27% contemplando dois termos similares: ‘companhias’ e ‘empresas’, contudo, o primeiro é o de maior relevância, perfazendo quase o total do percentual de relevância do grupo.

TABELA 4 – CONCORRENTES

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Concorrentes	Companhia	22,37%	27%
	Empresas	4,52%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com informações constantes no FR de 2015 da CEMIG, fl. 161, empresa do setor de energia, “*A concorrência no setor de geração de energia elétrica ocorre na expansão da capacidade produtiva, por meio de leilões de concessão e no mercado de venda de energia. O mercado de venda de energia elétrica é dividido em dois ambientes de contratação: o Ambiente de Contratação Regulado (“ACR”) e o Ambiente de Contratação Livre (“ACL”).*”

Destaca a empresa COPASA, em seu FR, fl. 138, do setor de saneamento que “*A atividade de saneamento pressupõe a condição de monopólio natural na região concedida, devido à necessidade de conexão das instalações individuais de cada consumidor às estações de tratamento da Companhia, por meio das redes de distribuição e coleta, o que limita a concorrência no segmento de atuação da Companhia no atendimento direto ao consumidor final.*”

Conforme Tabela 5, Investidores é o terceiro grupo mais representativo nas análises, perfazendo o total de 15% em relação a todos os grupos analisados. Seus principais termos são: ‘acionistas’, ‘sociedades’ e ‘controladores’.

TABELA 5 – INVESTIDORES

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Investidores	Acionário	0,34%	15%
	Acionistas	5,53%	
	Associados	0,84%	
	Controladoras	1,01%	
	Controladores	2,71%	
	Investidora	0,44%	
	Investidores	1,41%	
	Sociedades	2,86%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como, por exemplo, destaca a empresa Energia do Brasil em seu FR de 2016, fl. 45, sua preocupação com os acionistas e demais investidores, “*Os acionistas controladores poderão ter interesse em realização aquisições, alienações, parcerias, buscar financiamentos ou operações similares que podem entrar em conflito com os interesses dos demais investidores.*”

A Tabela 6 destaca o grupo Terceiros como o quarto mais representativo em detrimento dos termos destacados, tendo em vista se tratar de relevantes *stakeholders* para as empresas, sendo os principais as ‘financeiras’ e a ‘CVM’.

TABELA 6 – TERCEIROS

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Terceiros	Advogados	1,06%	13%
	Auditorias	1,12%	
	Auditores	0,94%	
	Bancos	1,30%	
	CVM	2,11%	
	Financeiras	5,20%	
	Terceiros	1,49%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Destacamos as informações do FR de 2016 da CELPA, empresa do segmento de energia, a qual demonstra a influência de terceiros em seus recursos financeiros, “*A Companhia e seu plano de investimento podem ser adversamente afetados pela incapacidade da CELPA de obter financiamentos e acessar mercados de capitais. Para obter recursos para suas atividades, a CELPA procura obter financiamento junto a instituições financeiras e de fomento, nacionais e estrangeiras e acessar o mercado de capitais.*”

TABELA 7 - FORNECEDORES

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Fornecedores	Concedentes	0,61%	8%
	Concessionárias	1,50%	
	Credores	0,35%	
	Debenturistas	0,49%	
	Distribuidoras	1,67%	
	Elétricas	0,55%	
	Fornecedores	0,65%	
	Termelétricas	0,38%	
	Usinas	2,23%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Verificamos através da Tabela 7, a relevância dos Fornecedores dentre as análises realizadas, o grupo apresenta como principais termos as ‘usinas’ e as ‘distribuidoras’.

Através do seu FR de 2018, fls. 50, a empresa Elektro, destaca a influência do referido na manutenção dos seus setores, “*Custos de contratação podem variar de acordo com a demanda de mercado devido à limitação do número de fornecedores. As necessidades de manutenção da Companhia e as demandas de novas obras são atendidas por poucos*

forneecedores, em virtude da alta concentração no mercado de serviços técnicos relacionados à atividade-fim da Companhia. Assim, a Companhia está sujeita à oferta e demanda desse mercado, o que pode gerar distorção nos preços dos serviços previamente considerados no Plano de Orçamento e Investimento da Companhia.”

TABELA 8 – CLIENTES

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Clientes	Consumidores	2,23%	4%
	Subestação	0,43%	
	Clientes	1,35%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com a Tabela 8, identificamos o penúltimo grupo de *stakeholders* destacado a partir das análises realizadas: Clientes. Seus principais termos similares são ‘consumidores’, ‘subestação’ e ‘clientes’.

De acordo com o FR de 2016 da Elektro, fls. 38, os clientes podem impactar negativamente nos recursos financeiros da entidade, “*O aumento dos índices de inadimplência além dos limites repassados às tarifas pode afetar negativamente a Elektro. Em cada revisão tarifária, a ANEEL define o montante de receita para cobertura da inadimplência que cada distribuidora irá cobrar de seus clientes. Caso a despesas com inadimplência ultrapasse esse limite, as empresas não poderão repassar a totalidade desses custos por meio de reajustes de tarifa.*”

TABELA 9 – GOVERNO

<i>Stakeholder</i>	Termos similares	% (Termo/Total)	% Total
Governo	Executivo	0,51%	3%
	Governo	1,14%	
	Município	1,12%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 9 destaca o último grupo mais representativo dentre os *stakeholders* identificados, o Governo. Dentre o qual, destaca-se como termos similares ‘executivo’, ‘governo’ e ‘município’.

Verificamos no FR da SABESP, fl. 33, empresa do setor de saneamento, do período de 2019 que o Governo através de seus poderes, influencia diretamente nos recursos financeiros da entidade, podendo por meio de suas decisões aumentar ou diminuir seu poder econômico,

“Se o governo brasileiro mudar sua política em relação ao financiamento dos serviços de água e esgoto, ou se a Companhia por algum motivo perder a capacidade de obter financiamento de longo prazo a taxas de juros atraentes de agências multilaterais nacionais e internacionais e bancos de desenvolvimento, a Companhia poderá não ser capaz de cumprir suas obrigações ou financiar seu plano de investimentos, o que pode ter um efeito material adverso sobre seus negócios de condição financeira.”

A partir dos grupos de *stakeholders* analisados e trechos dos Formulários de Referência destacados, em consonância com os graus determinados pela teoria da saliência, verificamos que os impactos dos grupos analisados variam ainda conforme os setores analisados, tendo em vista que influenciam de formas diferentes nos recursos financeiros, como, por exemplo, o grupo dos Concorrente, pois no setor de energia ocorre por leilões e concessões, devendo ser considerados outros aspectos e não somente a análise da empresa concorrente.

Dessa forma, através de nossas considerações buscamos destacar as peculiaridades e influência de cada grupo nas entidades estudadas, corroborando para o gerenciamento dos riscos das entidades e minimização dos impactos em seus recursos financeiros.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O referido estudo objetiva analisar a evidenciação dos *stakeholders* nas análises de risco das empresas do setor de energia e saneamento atuantes no Brasil, conforme classificação da B3. Através da análise dos Formulários de Referência de 39 (trinta e nove) empresas classificadas nos setores de energia e saneamento básico, concluímos que, quanto à gestão do risco, as entidades possuem grande preocupação com seus *stakeholders*, tendo em vista o detalhamento com que os tratam nos documentos analisados, buscando esclarecer a influência da empresa em relação ao *stakeholder* e vice-versa, detalhando o impacto financeiro dessa relação.

Os *stakeholders* Funcionários, Concorrentes e Investidores são os mais mencionados, demonstrando maior preocupação das empresas. Através dos documentos analisados, verificamos que esses requerem maior interesse, pois os segmentos têm maior relação com a manutenção das entidades por ser maior fonte de risco jurídico e financeiro, o que podemos atribuir aos segmentos analisados.

Esse estudo contribui para o campo acadêmico ao apresentar, para o setor de energia e saneamento, influenciando tanto o setor público como o privado em âmbito nacional e

internacional, certo de que os *stakeholders* mais evidenciados, além de colaborar com o estudo, corroboraram com a Teoria da Saliência, anteriormente discutida. Ademais, o estudo também possibilita a identificação dos stakeholders diretos, que são influenciados de forma reflexa ou não pelo atingimento das metas a serem alcançadas pela instituição, também já discutido anteriormente.

Gerencialmente, o estudo propicia às empresas do setor de energia e saneamento a avaliarem seu planejamento, gestão de risco e a forma pela qual são afetadas e podem afetar seus *stakeholders*, objetivando a consolidação no mercado com minimização de impactos ao modificarem a forma de tratamento de cada parte de seu segmento, viabilizando melhor resultados com riscos reduzidos a longo prazo.

Outrossim, evidenciamos a identificação de limitações para realização das análises, os dois segmentos contemplam uma grande quantidade de empresas, contudo, não são todos os formulários de referência que estavam disponibilizados e/ou quando disponibilizados estavam corrompidos, porém a amostra restou-se positiva diante do período de escopo, haja vista que restou irrisória a quantidade de documentos não analisado. Ainda, destacamos que a interpretação dos autores e a utilização da técnica de análise de conteúdo para coleta de dados podem influenciar os resultados.

Por fim, sugerimos para futuros estudos, uma análise qualitativa das informações, as quais podem gerar indicativos diversos dos contemplados nesse estudo, contribuindo para o planejamento, gestão de risco e minimização do impacto social, jurídico e financeiro nas empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, L. A.; CAVALCANTE, D. S. Qualidade das informações do formulário de referência nas empresas brasileiras listadas no novo Mercado da BM&FBOVESPA. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 13, n. 3, p. 1089-118, set./dez. 2014.

ARAÚJO, U. P et al. Institucionalização da gestão de riscos em uma empresa de energia. **Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas**. Vitória da Conquista, BA, 2018.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2016.

BCBS. Basel Committee on Banking Supervision. Amendment to the capital accord to incorporate market risks. **Bank for International Settlement**, Jan. 1996, Disponível em: < <https://www.bis.org/publ/bcbs24.pdf> >. Acesso em: 15 out. 2019.

Celipa. **Formulário de referência 2016**. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/HistoricoFormularioReferencia.aspx?codigoCVM=18309&tipo=fre&idioma=pt-br>>. Acesso em: 23 jan., 2020.

Cemig. **Formulário de referência 2015**. Disponível em: <<http://ri.cemig.com.br/governanca-corporativa/formulario-de-referencia/>>. Acesso em: 31 jan. 2020.

Copasa. **Formulário de referência 2019**. Disponível em: <<http://ri-copasa.mz-sites.com/wp-content/uploads/sites/162/2019/09/FRE-2019-V11-PRE.pdf>>. Acesso em: 31 jan. 2020.

Elektro. **Formulário de referência 2018**. Disponível em: <<http://ri.neoenergia.com/resultados-e-indicadores/documentos-cvm/>>. Acesso em: 31 jan. 2020.

Eletropaulo. **Formulário de referência 2018**. Disponível em: <<http://ri.eneldistribuicaoasp.com.br/List.aspx?idCanal=gkr3J/byzc6k4lb7WIq48Q==&ano=2018>>. Acesso em: 31 jan. 2020.

Energia do Brasil. **Formulário de referência 2015**. Disponível em: <<http://ri.aestiete.com.br/Download.aspx?Arquivo=lgdj5r2YTdkuXcQhuBkbaA==&IdCanal=7IygcRq/WP6FWPU+Wzb3hQ==>>. Acesso em: 31 jan. 2020.

FONTES, L. G. P.; GREICI, S.; EDUARDO, A. **Crítérios para identificação da saliência de stakeholders através da análise de conteúdo**. Rio de Janeiro, 2014.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Minnesota: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; PHILIPS, R. A. Stakeholder theory: a libertarian defense. **Business Ethics Quarterly**, [S. l.], v. 12, n. 3, p. 331- 349, 2002.

FROOMAN, J. Stakeholders influence strategies. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 2, p. 191-203, 1999.

GUIMARÃES, Iolanda Couto et al. A Importância da controladoria na gestão de riscos das empresas não-financeiras: um estudo da percepção de gestores de riscos e controllers. **R. bras. Gest. Neg.**, v. 11, n. 32, p. 260–275, 2009.

LUGOBONI, L. F.; SALGADO, B. S. F.; MURCIA, F. C. S. Evidenciação dos *stakeholders* nos formulários de referência: uma análise do foco das empresas do setor de saúde quando reportam seu risco. **Rev. Iberoam. Estratég.** São Paulo v.18 n.3, p. 420-437, jul./set. 2019.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 2002.

MITCHELL, R.; AGLE B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder Identification and salience: defining the principle of who and what really counts. **The Academy of Management Review**, v. 22, n. 4, p. 853-886, Oct. 1997.

PATÉ-CORNELL, E. Finding and fixing system weaknesses: probabilistic methods and application of engineering risk analysis. **Risk Analysis**, v. 22, n. 2, p. 319-334. 2002.

PEDOTE, C. F. **Riscos Operacionais**. São Paulo, BM&F, 2002.

PELEIAS, I. R. et al. Pesquisa sobre a percepção de gestores de uma rede de empresas distribuidoras de um fabricante de autopeças sobre controles internos e gestão de riscos. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 7, n. 1, p. 6-28, jan./abr., 2017.

SABESP. **Formulário de referência 2019**. Disponível em:
<http://site.sabesp.com.br/site/uploads/file/investidores/FRE_2019_mai_20.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2020.

SAVAGE, G. T.; NIX T. W.; WHITEHEAD, C. J.; BLAIR, J. D. Strategies for assessing and managing organizational stakeholders. **Academy of Management Perspectives**, v. 5, n. 2, 1991.

SEGISMUNDO, A.; MIGUEL, P. A. C. Failure mode and effects analysis (Fmea) in the context of risk management in new product development - a case study in an automotive company. **International Journal of Quality & Reliability Management**, v. 25, n. 9, p. 899-912, 2008.

SMITH, D. J. **Reliability, maintainability, and risk: practical methods for engineers**. Oxford: Butterworth-Heinemann, p. 348, 2001.

STONER, J. A.; FREEMAN, R. E. **Administração estratégica**. Rio de Janeiro: PHB, 1985.