



14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^e20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



EVIDENCIAÇÃO DOS *COVENANTS* CONTÁBEIS PELAS EMPRESAS LISTADAS NO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA DA BM&FBOVESPA

Fernanda Bortolotto Corrêa

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
fernandab.correa@gmail.com

Ernesto Fernando Rodrigues Vicente

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
ernesto.vicente@ufsc.br

Jonatan Marlon Konraht

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
jonatan.konraht@posgrad.ufsc.br

Resumo

O objetivo deste estudo é identificar se as empresas do setor de energia elétrica, listadas na BM&FBovespa, e que negociam ações no mercado de capitais norte-americano (ADRs) apresentam nível de evidenciação sobre a utilização de *covenants* financeiros superior às demais companhias de capital aberto do setor de energia elétrica, sem ADRs. A evidenciação foi analisada por meio da estruturação de um quadro de mensuração da evidenciação referente às informações sobre *covenants* contábeis. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa. Foram selecionadas as empresas de capital aberto, do setor de energia elétrica, pertencentes ao Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da Bovespa. Nesta seleção de empresas estão inclusas empresas emissoras de ADRs. Após a análise dos Formulários de Referência e Notas Explicativas referentes ao ano de 2015, os resultados apontam que apesar das empresas que não emitem ações no mercado norte-americano possuírem níveis satisfatórios de evidenciação, as empresas emissoras de ADRs apresentaram maior evidenciação e transparência nas informações apresentadas sobre os *covenants* contábeis. Infere-se, portanto, que empresas que atendam a regulações da SOX, tendem a apresentar melhor nível de evidenciação sobre o uso de *covenants* contábeis.

Palavras-chave: *Covenants*, Cláusulas Restritivas, Governança Corporativa.

Área Temática: Contabilidade e Governança Corporativa

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



1 INTRODUÇÃO

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016) “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”.

A prática de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve transparência, igualdade no tratamento aos acionistas e prestação de contas (Comissão de Valores Mobiliários - CVM, 2002).

Em geral, nas grandes corporações, os acionistas delegam ao administrador o poder de decisão sobre a empresa. Neste momento podem surgir divergências no que acionistas e gestores consideram como o melhor para a companhia. Estas divergências situam-se no escopo da Teoria da Agência, a qual busca solucionar as dificuldades de assimetria de informações e dos conflitos de interesses entre gestores e acionistas (KLANN; BEUREN; HEIN, 2009). Estes conflitos podem ser superados pela utilização de boas práticas de governança corporativa (IBGC, 2016).

Estas assimetrias de informações podem ser agravadas no momento em que as empresas decidem captar recursos no mercado acionário de outros países. (KLANN; BEUREN; HEIN, 2009).

No Brasil, existem cerca de 35 empresas que negociam ações no mercado norte-americano através do lançamentos de *American Depositary Receipts* (ADR's) (NYSE, 2016), e portanto, estas empresas precisam remeter à *New York Stock Exchange* (NYSE) demonstrações contábeis adaptadas às regulamentações do mercado norte-americano. (KLANN; BEUREN; HEIN, 2009).

Todas as empresas emissoras de ADR's estão regulamentadas pela Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), criada pelo congresso norte-americano no ano de 2002, após vários escândalos corporativos e contábeis que atingiram grandes companhias americanas, como a Enron e a WorldCom, momento em que gerou a necessidade de recuperar a credibilidade do mercado norte-americano. Esta lei tem como objetivo instituir punições para procedimentos não éticos, que não sigam as boas práticas de governança corporativa, além de reestabelecer a confiança das informações geradas pelas empresas atuantes no mercado norte-americano (BORGERTH, 2007).

A SOX é abrangente e rigorosa. As empresas que já estão sujeitas a ela, assim como as que pretendem negociar suas ações no mercado norte-americano, deverão rever todos seus sistemas de controles internos, adaptar os sistemas de informação a fim de demonstrar melhor detalhamento, adotar um código de ética e reformular seus princípios de governança corporativa. A SOX é uma poderosa ferramenta dentro do que a legislação é capaz de garantir (BORGERTH, 2007).

O estudo de Brites (2008) mostra que as exigências da SOX, referente às divulgações das empresas de capital aberto, fornecem mais segurança e confiança aos investidores, por conta da evidenciação de informações mais transparentes e fidedignas.

Para reduzir os riscos dos investimentos e incentivar os gestores a terem um melhor

2

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^e20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



comportamento gerencial, é possível que as instituições responsáveis pela emissão dos títulos optem pela inclusão de *covenants* em seus contratos (JENSEN; MECKLING, 1976). *Covenants* são cláusulas contratuais que estipulam as práticas minimizadoras de riscos aos credores (BORGES, 2002).

Essas cláusulas restritivas são comuns nos financiamentos com capital de terceiros, os quais são expressiva fonte de captação de recursos e importantes para o desenvolvimento das atividades empresariais, da economia e dos mercados financeiros (BEIRUTH; FÁVERO, 2016).

Neste contexto, este trabalho se propõe a responder à seguinte questão de pesquisa: **Qual a diferença entre o nível de evidenciação de informações financeiras entre as empresas com e sem ADR, em relação aos *covenants* contábeis?**

Este estudo tem como objetivo identificar se as empresas do setor de energia elétrica, listadas na BM&FBovespa, e que negociam ações no mercado de capitais norte-americano (ADRs) apresentam nível de evidenciação sobre a utilização de *covenants* financeiros superior às demais companhias de capital aberto do setor de energia elétrica, sem ADRs.

A realização deste trabalho justifica-se pela importância de se verificar a transparência das informações apresentadas pelas empresas brasileiras, no que se refere à utilização de *covenants* em contratos com instituições financeiras, pois a violação destes *covenants* pode implicar em duras consequências para as empresas.

De acordo com Silva (2008, p. 54), caso os *covenants* sejam violados, “os credores passam a ter a opção de exercer o direito contratual de impor custos de reestruturação, refinanciamento ou renegociação das dívidas”.

A pesquisa visa confirmar se as empresas que emitem ações no mercado norte-americano, consequentemente que são reguladas pela SOX, possuem maior transparência em na evidenciação de informações financeiras, podendo servir de auxílio a atuais e futuros acionistas. Por fim, destaca-se a contribuição deste estudo à literatura nacional sobre *covenants* contábeis, pois são escassos os estudos realizados com a finalidade de analisar a evidenciação dos *covenants* contábeis no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Há órgãos e Leis que regulamentam o mercado de ações a fim de reduzir os riscos dos investimentos. No Brasil, o mercado de ações é regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários e, nos Estados Unidos, pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), a qual tem como um de seus pilares a Lei Sarbanes-Oxley.

A atuação destes órgãos busca, primeiramente, proteger o capital dos investidores, por meio da fiscalização de possíveis atividades fraudulentas ou de manipulação de resultados financeiros, o que gera maior segurança aos investidores.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa ganhou destaque a partir da necessidade de se controlar as

Realização:





14° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



informações financeiras apresentadas pelas empresas. Baseada na preservação da transparência, prestação de contas e o cumprimento das leis, a governança corporativa tem como objetivo assegurar maior credibilidade à organização e confiança aos investidores (MELO *et al.*, 2009).

É importante a existência de governança corporativa para que as empresas demonstrem maior confiabilidade aos seus acionistas. Isto ocorre por meio da aplicação dos seus princípios, dentre os quais se destacam o da transparência e da prestação de contas. (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

A governança corporativa permite que os acionistas tenham maior controle sobre a gestão da empresa, pois permite aos investidores o acompanhamento das ações da gestão e regula as relações entre os acionistas, conselho de administração e conselho fiscal, nivelando os objetivos dos diversos grupos estratégicos (MARINELLI, 2005).

Empresas que praticam uma boa governança corporativa tendem a demonstrar maior segurança para os acionistas, o que gera maior facilidade na venda de seus títulos, diminui os custos de captação de recursos e valoriza os seus produtos. Consequentemente, o valor de mercado destas empresas tendem a aumentar (MARINELLI, 2005).

Um dos primeiros passos para a governança corporativa no mercado brasileiro foi a reformulação da Lei das S.A, efetuada em 2001 por meio da Lei 10.303/01. Anteriormente, os acionistas mantinham-se afastados da gestão da empresa, o que contribuía para uma administração pouco transparente e que não objetivasse a maximização dos resultados da organização. Mostrar aos acionistas o poder que sua ação representa é uma função importante que as boas práticas de governança corporativa podem fortalecer (VIEIRA; MENDES, 2004)

2.2 LEI SARBANES OXLEY

Em 2001, o mercado financeiro norte-americano sofreu um dos maiores escândalos financeiros desde a crise de 1929, quando foi surpreendido pela descoberta de manipulações contábeis em uma das empresas mais conceituadas dos Estados Unidos, a Enron. Destas descobertas surgiram várias outras, o que resultou em uma crise de confiança (BORGERTH, p.XV, 2007).

Neste momento, órgãos reguladores sentiram-se obrigados a rever suas normas, a fim de detectar os problemas que antes não haviam sido demonstrados, para evitar fraudes desta proporção. (MELO *et al.*, 2009).

A Lei Sarbanes-Oxley foi promulgada com o objetivo de recuperar a confiança do mercado norte-americano, almejar um maior controle e comprometimento das organizações, ressaltando a importância dos padrões éticos na preparação das demonstrações econômicas e financeiras repassadas aos investidores. A Lei é aplicável a qualquer empresa que possua ações negociadas no mercado norte-americano. (CARIOCA; LUCA; PONTE, 2010).

Este regulamento está dividido em 11 capítulos, ente eles a Responsabilidade Corporativa, a Independência do Auditor e Fraudes Corporativas, e Prestação de Contas (BORGERTH, p.19, 2007).

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



Para supervisionar a maneira de auditar das empresas sujeitas à Lei, foi criado o *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), o Conselho de Auditores de Companhias Abertas, que objetiva proteger os interesses dos investidores e promover o interesse público na elaboração dos relatórios de auditoria para que se apresentem de forma informativa, precisa e independente. (BORGERTH, 2007, p. 20).

A Lei Sarbanes-Oxley é bastante abrangente e rígida se comparada às normas de outros países. No entanto, isto não quer dizer que empresas que aderem a ela estão livres de fraudes, porém, é uma alternativa para inibir estas ações. A Lei representa o começo para que outros países a tenham como exemplo e adotem práticas rígidas de Governança Corporativa a fim de trazer transparência e confiabilidade aos investidores.

2.3 TRANSPARÊNCIA EM EMPRESAS BRASILEIRAS COM AÇÕES NA BOVESPA

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emite regras para administradores das companhias de capital aberto. Ela tem, entre as suas atribuições, evitar e coibir fraudes, garantir ao público o acesso às informações disponibilizadas pelas empresas, apurar atos ilegais, entre outras atribuições (BRASIL, 1977).

De acordo com o Art. 3º do Regimento Interno da Comissão de Valores Mobiliários, a CVM tem, entre outras finalidades:

- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários e de atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação para criar falsas condições de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado; e,
- Assegurar o acesso do público às informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que as emitem.

Uma forma complementar de governança corporativa praticada no mercado mobiliário brasileiro é a segmentação das companhias em diferentes tipos de níveis de governança corporativa. Estes níveis são diferenciados pelo grau de compromisso assumido pelas organizações em relação às boas práticas de governança e formalizado por meio de contrato entre a empresa e a Bovespa (SCALZER; ALMEIDA; COSTA, 2008).

As empresas que aderem ao Nível 1 devem apresentar melhoria nas informações prestadas ao mercado e promover dispersão do controle acionário. Para ingressar no Nível 2 as empresas devem cumprir as regras do Nível 1, bem como outras regras mais amplas de governança corporativa, como a composição do conselho de administração que deve conter no mínimo 5 membros e destes, 20% deverão ser independentes, os quais tem a obrigatoriedade de se manifestar sobre qualquer oferta pública de aquisições de ações da companhia e a empresa se compromete na divulgação das informações financeiras de acordo com as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (SCALZER; ALMEIDA; COSTA, 2008).

5

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^e20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



Para ingressar no Novo Mercado as empresas devem adotar um padrão de governança corporativa diferenciado, a listagem neste segmento acarreta na adoção de um conjunto de regras societárias que estendem os direitos dos acionistas, além da adoção de políticas de divulgações das informações com mais transparência, levando as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. Entre as exigências, as empresas que compõe este segmento podem emitir apenas ações ordinárias (ON) (BM&FBOVESPA, 2016).

2.4 AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT (ADR)

Títulos de renda variável emitidos em países estrangeiros são chamados de *Depositary Receipt* (DR). Para lançar um DR, a empresa brasileira primeiramente deve fazer o registro de pedido na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e no Banco Central e, posteriormente, entrar em contato com o órgão regulador do país onde as ações serão negociadas (CAMARGOS; GOMES; BARBOSA, 2003). O tipo mais comum de DR é o *American Depositary Receipt* (ADR) que são ações que outros países comercializam no mercado norte-americano. Este é considerado o mercado de maior captação acionária (LIMA; ANDREZO, 2002).

As empresas brasileiras têm aumentado sua participação nessas emissões com o intuito de obter visibilidade internacional e gerar maior liquidez às suas ações (CAMARGOS; GOMES; BARBOSA, 2003). No entanto, pelos custos e pela dificuldade de adaptação aos padrões contábeis norte-americanos, as empresas brasileiras demoraram a aderirem ao mercado norte-americano na emissão de ADR's (LIMA; ANDREZO, 2002).

As empresas brasileiras que emitem suas ações no mercado norte-americano devem passar pelas regras do mercado de capitais daquele país e apresentar bons fundamentos de desempenhos econômico e financeiro, bem como transparência com as informações apresentadas aos diretores e acionistas (ASSAF NETO, 2009)

Existem três níveis de ADR: o nível I; nível II; e, nível III. A empresa que optar por emitir ADR do nível I, poderá apenas negociar suas ações no mercado de balcão, impossibilitando a oferta pública. O nível II tem suas ações negociadas na bolsa de Nasdaq, sistema informatizado de cotações de preços para títulos negociados, e em bolsas de valores de âmbito nacional. O nível III pode ser negociado em qualquer bolsa dos Estados Unidos e a sua emissão deve ser embasada em novas ações da companhia, com emissão pública nos Estados Unidos (ASSAF NETO, 2014, p. 244).

2.5 COVENANTS

Covenants são cláusulas contratuais restritivas, utilizadas pelas instituições financeiras com o objetivo de prevenir riscos de inadimplência, os quais podem implicar, entre outras consequências, o vencimento antecipado da dívida (PERIN; GLITZ, 2015).

Os devedores assumem os *covenants* com a obrigação de manterem certas taxas financeiras conforme contratado e os credores os impõem para reduzir o risco de inadimplência, facilitar o monitoramento e para que, assim, possam emprestar com taxas de juros menores

Realização:





14° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



(MOIR; SUDARSANAM, 2007). Os *covenants* são utilizados como forma de proteção aos credores, com o objetivo de reduzir os conflitos entre estes e as empresas (BEIRUTH; FÁVERO, 2016).

Devido à segurança que estas cláusulas restritivas oferecem, as empresas que possuem *covenants* podem ter o seu valor de mercado aumentado na emissão dos títulos (SMITH; WARNER, 1979). “A principal função do *covenant*, portanto, é controlar as atividades da empresa, limitando ou requerendo certas ações do devedor. A partir disso, evita-se que o devedor não efetue o pagamento da dívida ou gere um pedido de recuperação judicial” (NEIS, 2016, p. 12). Ainda de acordo com a autora, há diversas classificações, que variam de acordo com os autores, quando se trata da exploração dos *covenants*. De acordo com Beiruth (2015), os *covenants* são divididos em *covenants* de segurança, *covenants* baseados em dados contábeis e *covenants* baseados em dados não contábeis.

Os *covenants* de segurança são cláusulas restritivas com o objetivo de garantir o vencimento antecipado da dívida para que os credores possam receber o valor caso haja situações que gerem insegurança ao futuro do negócio (BEIRUTH, 2015).

Os *covenants* baseados em dados contábeis são cláusulas que se embasam em índices financeiros, como exemplo a Dívida Líquida / EBITDA \leq XX e o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (“ICSD”) \geq XX (BEIRUTH, 2015).

Os *covenants* baseados em dados não contábeis são cláusulas que buscam restringir aspectos não contábeis da empresa, como por exemplo, a divisão de dividendos e o pagamento de juros sobre o capital próprio (BEIRUTH, 2015).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta pesquisa classifica-se como descritiva, quanto aos objetivos, pois objetiva constatar a natureza, características, causas e relações entre os diversos fenômenos observados (BARROS; LEHFELD, 2007). Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa caracteriza-se como documental, pois foram consultados documentos originais divulgados pelas empresas no sítio eletrônico da BM&FBovespa, os quais são, especificamente, as notas explicativas das demonstrações financeiras e os formulários de referência. (GIL, 2002).

Quanto à abordagem do problema, o estudo apresenta uma análise quantitativa na qual a pesquisa é conduzida através de um plano pré-estabelecido, com hipóteses especificadas e variáveis definidas (GODOY, 1995).

A amostra utilizada é composta pelas empresas brasileiras de capital aberto que atuam no setor de energia elétrica e que aderiram a algum nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa, com exceção do segmento Bovespa Mais. Foram excluídas da amostra 11 empresas pertencentes ao nível Bovespa Mais. O motivo da exclusão deste segmento foi pelo fato dele se igualar ao nível tradicional (básico), o qual não é objeto de estudo desta pesquisa, em grande parte das regras de distribuição de ações e relacionamento com acionistas minoritários. (BM&FBOVESPA, 2016).

Realização:



POLO DE
EDUCAÇÃO
A DISTÂNCIA
FLORIANÓPOLIS





Especificamente, as empresas que aderem ao segmento Bovespa Mais pretendem ingressar no mercado acionário de forma gradual, as quais implementam os padrões de governança gradativamente.

Excluíram-se também as empresas classificadas como *holdings*, que “é a designação da empresa que mantém o controle sobre outras empresas através da posse majoritária de ações destas” (SANDRONI, 1996, p.198 apud BIANCHINI et al., 2014, p.3). Foram identificadas e excluídas três empresas classificadas como *holdings* na amostra delimitada.

Esta delimitação da amostra totalizou 17 empresas a serem estudadas. No Quadro 1 constam as empresas que compuseram a amostra.

Os dados foram coletados das notas explicativas e dos formulários de referência das empresas que compuseram a amostra, portanto 34 documentos foram verificados. O período analisado foi o ano de 2015.

Quadro 1 – Amostra utilizada

Empresa	Nível Bovespa	Possui ADR?
Aes Tietê Energia S/A	N2	Não
Alupar Investimento S/A	N2	Não
Cesp - Cia Energética De São Paulo	N1	Não
Cia Energetica de Minas Gerais	N1	Sim
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica	N1	Não
Cia Estadual de Ger. e Transm. de Energia Elétrica	N1	Sim
Cia Paranaense de Energia	N1	Sim
Cpfl Energia S.A	NM	Sim
Cpfl Energias Renováveis S.A.	NM	Não
Cteep - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	N1	Não
Edp - Energias do Brasil S.A.	NM	Não
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	N2	Não
Eneva S.A	NM	Não
Light S.A.	NM	Não
Renova Energia S.A.	N2	Não
Tractebel Energia S.A.	NM	Não
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	N2	Não

Legenda: (N1) Nível 1; (N2) Nível 2; (NM) Novo Mercado

Fonte: Elaborado pelos autores (2016).

A escolha do setor de energia elétrica justifica-se por ser o setor com a maior quantidade

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



de empresas emissoras de ADR's, o que permite uma comparação mais robusta sobre a variação no nível de transparência destas duas classes de empresas em relação à evidenciação de *covenants* contábeis.

De um modo geral, espera-se maior transparência nas divulgações financeiras das empresas com dupla listagem, pois elas devem aderir, também, às exigências de divulgação de informações financeiras requeridas pela SOX, bem como responsabiliza a alta administração sobre a confiabilidade das informações que são apresentadas ao mercado (BORGERTH, 2007, p. XVI).

A escolha pelos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, se deu pelo fato destas empresas possuírem certos graus de compromissos firmados por contratos referentes às práticas de governança corporativa a serem adotadas. O Novo Mercado é o nível mais exigente de mecanismos formais de governança corporativa, em que a empresa se compromete a utilizar um conjunto de regras societárias rígidas adicionais, além das dispostas na legislação brasileira. Esta prática de governança corporativa faz com que a qualidade das informações prestadas ao usuário externo tenda a ser mais confiável (SCALZER; ALMEIDA; COSTA, 2008).

Os *covenants* são utilizados em grande número por empresas brasileiras e, somados aos altos valores das operações, eles assumem o papel de redutor dos riscos, sendo um importante meio para que o investidor possa verificar os riscos existentes para tomada de decisões (PERIN; GLITZ, 2015).

Para avaliar comparativamente o nível de evidenciação de informações sobre os *covenants* contábeis utilizados pelas empresas com e sem ADR, a pesquisa foi dividida nas seguintes etapas: (a) mensuração do nível de evidenciação de informações sobre os *covenants* contábeis utilizados pelas empresas da amostra; e, (b) comparação do nível de evidenciação entre as empresas com e sem emissão de ADR.

De acordo com o OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº2/2016, as empresas devem informar no item 10.1.f.iv, os *covenants* utilizados em contratos e seus respectivos índices, além da informação sobre o cumprimento dos *covenants* de financiamentos.

No entanto, ao considerar que as empresas evidenciarão informações complementares às exigências da CVM, esta pesquisa utilizou como nível máximo para as comparações do nível de evidenciação, as informações prestadas pela empresa que mais ofereceu informações referentes aos *covenants* baseados em dados contábeis.

A evidenciação dos *covenants* contábeis foi avaliada através de escores, de acordo com o comparativo de evidenciação apresentado no Apêndice A. Para tornar possível a mensuração da evidenciação, foi atribuído o valor 0 para as informações que as empresas não evidenciaram, e o valor 1 para aqueles itens que as empresas evidenciaram, podendo uma informação estar no Formulário de Referência, na Nota Explicativa ou em ambas.

De posse das informações apresentadas pelas empresas, foram criados níveis de evidenciação, onde se enquadram, no Nível 1, as empresas que apresentam apenas as

9

Realização:





informações solicitadas pelo OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº2/2016.

No Nível 2 se enquadram as empresas que apresentam as informações contidas no Nível 1 e que evidenciam algumas informações que não são obrigatórias, mas consideradas pelos autores como de grande importância para análise dos *covenants* contábeis.

No Nível 3 fazem parte as empresas que, além de evidenciarem as informações obrigatórias pelo Ofício Circular emitido pela CVM, em 29 de fevereiro de 2016, alguma informação do Nível 2, ainda evidenciam informações adicionais.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

No Quadro 2 são apresentadas as informações evidenciadas pelas empresas da amostra classificadas por níveis de evidenciação.

Quadro 2 – Níveis das informações evidenciadas

Informações evidenciadas	Nível de evidenciação
Cita o cumprimento ou descumprimento dos <i>covenants</i> ?	1
Cita as condições (índices) que devem ser atendidas?	1
Cita a utilização de <i>covenants</i> ?	1
Cita o Valor do endividamento?	2
Cita as consequências do descumprimento dos <i>covenants</i> ?	2
Cita com qual instituição possui <i>covenants</i> ?	3
Cita a utilização de <i>covenants</i> não contábeis?	3

Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

Após a análise dos dados sobre a evidenciação de *covenants* contábeis e classificação das empresas nos respectivos níveis de evidenciação, constatou-se que a empresa Light S.A evidencia apenas o solicitado pela CVM, sendo a única a ser classificada no Nível 1. Ainda, foi constatado que apenas uma empresa, a CESP – Cia Energética de São Paulo, ficou classificada no Nível 2.

Portanto 15 empresas ficaram classificadas no Nível 3. Leis rígidas são fundamentais para a transparência e confiança das informações apresentadas, a SOX tem grande influência sobre a evidenciação das empresas. Nesta pesquisa todas as emissoras de ADRs foram classificadas no Nível 3,

Com esta análise verifica-se que algumas empresas brasileiras que não negociam suas ações no mercado norte-americano estão evidenciando informações adicionais além daquelas obrigatórias pela CVM, porém ainda há empresas com pouca evidenciação, comprometendo a transparência das informações prestadas.

O Quadro 3 Classifica o nível de evidenciação das empresas por escores, o qual foi calculado no Apêndice A, Sendo o menor escore para aquela que evidencia menos informações e o maior para a empresa que mais evidencia mais informações sobre os *covenants* contábeis.

Realização:





14° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

**Mercado de Trabalho
e o Desafio Profissional**

Quadro 3 – Escore de Evidenciação

Empresa	Escore
Edp - Energias do Brasil S.A.	14
Aes Tietê Energia S/A	12
Cpfl Energia S.A	12
Alupar Investimento S/A	11
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	11
Cia Energética de Minas Gerais	10
Cteep - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	10
Eletropaulo Metrop. Eletricidade de São Paulo S.A.	10
Cia Estad. de Ger. e Trans. de Energia Elétrica	9
Cia Paranaense de Energia	9
Renova Energia S.A.	9
Tractebel Energia S.A.	9
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica	8
Cpfl Energias Renováveis S.A.	8
Eneva S.A	7
Cesp - Cia Energética De São Paulo	6
Light S.A.	5

Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

A empresa EDP – Energias do Brasil foi a única companhia a alcançar o nível máximo de evidenciação, escore 14, evidenciando todos os itens tanto no Formulário de Referência, quanto nas Notas Explicativas. Esta empresa pertence ao Novo Mercado, nível considerado com um padrão de governança corporativa altamente diferenciada, possuindo também, controle acionário europeu, pela EDP em Portugal, país onde as práticas de governança corporativa são mais exigentes do que as brasileiras.

Duas empresas: Aes Tietê Energia S.A e CPFL Energia S.A apresentaram um escore de 12, o segundo maior, conforme apresentado no Quadro 3. Estas empresas pertencem ao Nível II de governança corporativa e ao Novo mercado, respectivamente, da BM&FBovespa. Estes níveis são similares e apenas se diferenciam pelas características das ações emitidas.

Em contrapartida, a empresa Light S.A apresentou o menor score, onde a empresa deixou de evidenciar diversos aspectos de evidenciação, tal como a instituição em que possui os *covenants*, o valor da dívida que originou o *covenant* e a utilização de *covenants* não contábeis.

Todas as empresas da amostra evidenciaram as informações referentes à utilização de *covenants*, citam os índices utilizados e informam se cumpriram ou não as cláusulas restritivas,

Realização:





14° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

**Mercado de Trabalho
e o Desafio Profissional**

no item 10.1.f.iv do Formulário de Referência, conforme solicitado no Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº02/2016.

A amostra contém empresas que negociam suas ações também no mercado norte-americano, ou seja, emissoras de ADRs. Apesar de nenhuma delas apresentarem a maior evidência com relação aos *covenants* contábeis, elas se mantiveram entre os maiores escores, empresas que emitem ADRs apresentam menos risco e informações mais transparentes (CAMARGOS; GOMES; BARBOSA, 2003).

O valor do da dívida a que se referem os *covenants* no Formulário de Referência e as consequências do não cumprimento dos *covenants* nas Notas Explicativas, foram os itens menos evidenciados.

Todas as empresas evidenciaram qual índice financeiro utilizam, como forma de restrição, nas cláusulas de seus contratos com instituições financeiras. Nesta pesquisa observou-se que as empresas utilizam índices diversos, em que comumente foi constatada a utilização de mais de um indicador para uma mesma empresa. No Quadro 4 são apresentados os índices mais utilizados pelas empresas da amostra.

Quadro 4 – Índices mais utilizados

Índice	Quantidade de Empresas
Dívida Líquida/EBITDA	11
EBITDA/Despesa Financeira	5
Índice de cobertura do Serviço da Dívida	4
Outros	10

Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

O estudo feito por Xavier (2014) demonstra o mesmo resultado obtido nesta pesquisa com relação aos índices mais utilizados, segundo o autor, das empresas listadas no Novo Mercado no ano de 2014, o índice mais expressivo como *covenants* financeiro foi a Dívida Líquida/EBITDA, o segundo, o EBITDA/Despesa Financeira e o terceiro mais utilizado foi o índice de cobertura do serviço da dívida.

Na pesquisa realizada por Silva (2008), os contratos de debêntures utilizam com frequência os *covenants*: Dívida/EBITDA e EBITDA/Despesa Financeira, assim como BEIRUTH (2015) que cita os *covenants*, Dívida Líquida/EBITDA, o EBITDA/Despesa Financeira e o índice de cobertura do serviço da dívida, como cláusulas contábeis encontradas nos contratos analisados.

O item outros no Quadro 4 é composto por diversos índices que foram pouco utilizados pelas empresas desta pesquisa, como por exemplo o Patrimônio Líquido/Ativo Total e a margem EBITDA.

Realização:



POLO DE
EDUCAÇÃO
A DISTÂNCIA
FLORIANÓPOLIS





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo identificar se as empresas do setor de energia elétrica, listadas na BM&FBOvespa, e que negociam ações no mercado de capitais norte-americano (ADRs) apresentam nível de evidenciação sobre a utilização de *covenants* financeiros superior às demais companhias de capital aberto do setor de energia elétrica sem ADRs.

Para alcançar o objetivo foi criado um quadro para mensurar o nível de evidenciação, através de escores, das empresas que compuseram a amostra, baseado no que estas empresas demonstravam em seu Formulário de Referência e Notas Explicativas do ano de 2015 sobre a adoção de *covenants*.

As empresas de capital aberto pertencentes aos níveis diferenciados do Bovespa apresentam níveis satisfatórios de evidenciação aos investidores.

No entanto, todas as empresas emissoras de ADRs obtiveram o nível mais alto de evidenciação e ficaram classificadas entre os maiores escores, portanto, a pesquisa revelou que as empresas que emitem ADRs apresentam maior evidenciação, em relação ao uso de *covenants* contábeis em comparação com as empresas brasileiras que não negociam suas ações no mercado norte-americano.

Infere-se, então, que as empresas que seguem regulamentos mais rígidos tendem a ter uma preocupação maior com a transparência das informações que elas apresentam.

Considerando a limitação da pesquisa, recomenda-se para futuros trabalhos que sejam estudadas as empresas que pertencem a outros setores do mercado brasileiro para se verificar se as empresas evidenciam informações acerca dos *covenants* financeiros além destas empresas analisadas nesta pesquisa.

Sugere-se também a investigação dos fatores explicativos para a variabilidade do nível de evidenciação das empresas analisadas nesta pesquisa. Como exemplo, sugere-se a análise da possível explicação para o fator determinante pelo qual a empresa EDP – Energias do Brasil S.A apresenta um nível tão alto de evidenciação, se diferenciando das demais empresas, sendo que esta empresa não é uma emissora de ações do mercado norte-americano.

Pode-se verificar também se as empresas brasileiras emissoras de ADR de outros setores possuem maior evidenciação em relação às empresas que não negociam suas ações no mercado norte-americano do mesmo setor.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro**. 2. ed. rev. ampl. São Paulo: Thomson, 2002. 373p. ISBN 8522103038.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 381 p. ISBN 9788522483860.

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

**Mercado de Trabalho
e o Desafio Profissional**

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 318p. ISBN 9788522454365.

BARROS, Aidil Jesus Paes de; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia científica**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. XV, 158 p.

BEIRUTH, A. X. **Transformação estrutural de covenants com a adoção das IFRS no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2015.

BEIRUTH, A. X.; FÁVERO, L. P. L. Um Ensaio Sobre a Adoção das International Financial Reporting Standards em Covenants Contratuais. **Revista de Finanças Aplicadas**. V. 7, N.1, 2016. pp.1-22.

BIANCHINI, Julian et al. **Holding como Ferramenta de Sucessão Patrimonial: Um Estudo sob o Ponto de Vista da Assessoria Contábil**. **Racef**, [s.l.], v. 5, n. 2, p.1-14, 1 out. 2014. FUNDACE. <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v5i2.64>. Disponível em: <<http://www.fundace.org.br/revistaracef/index.php/racef/article/view/64/56>>. Acesso em: 20 jul. 2016.

BM&FBovespa. **Curso Mercado de Ações**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/fra_cur_acoes.htm>. Acesso em: 28 dez. 2014.

BM&FBovespa. **Segmento de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/?tabIndex=0>. Acesso em: 14 jul. 2016.

BORGERTH, Vania Maria da Costa. **SOX: entendo a lei Sarbanes-Oxley: um caminho para a informação transparente**. São Paulo: Thomson Learning, 2007. 95p.

BORGES, L. F. X. (1999). Covenants: instrumento de garantia em Project Finance. Revista BNDES. Rio de Janeiro, n. 11.

BRASIL. Constituição (1977). Portaria nº 327, de 11 de julho de 1977. **Regimento Interno da Comissão de Valores Mobiliários**. D.O.U de 12.07.77, Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/PortariaMF-327-77-regimento-da-cvm.pdf>>. Acesso em: 11 jul. 2016.

BRITES, Valéria de Oliveira. **O Efeito da lei Sarbanes-Oxley no acesso ao crédito das empresas brasileiras listadas na Bovespa**. 2008. 54 f. Dissertação (Mestrado em Ciências

14

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o a 20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



Contábeis) Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2008.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; GOMES, Gustavo Dutra; BARBOSA, Francisco Vidal. Integração de mercados e arbitragem com títulos transfronteiriços: adrs – american depositary receipts. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 2, p.51-67, jun. 2003. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/v10n2art4.pdf>>. Acesso em: 29 jun. 2016.

CARIOCA, Karla Jeanny Falcão; LUCA, Márcia Martins Mendes de; PONTE, Vera Maria Rodrigues. Implementação da lei sarbanes-oxley e seus impactos nos controles internos e nas práticas de governança corporativa: um estudo na companhia energética do ceará – coelce. In: revista universo contábil, 4., 2010, Blumenau. **Revista**. v. 6, p. 50 - 67. Disponível em: <[file:///C:/Users/Fernanda/Downloads/1388-7213-1-PB \(2\). pdf](file:///C:/Users/Fernanda/Downloads/1388-7213-1-PB%20(2).pdf)>. Acesso em: 23 jul. 2015.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº2/2016**. 2016. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/circ/sep/oc-sep-0216.html>>. Acesso em: 29 jun. 2016.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 08 out. 2014.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 171p. ISBN 8522431698.

GODOY, Arlida Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**, [s.l.], v. 35, n. 2, p.57-63, abr. 1995. Drf. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-75901995000200008>. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901995000200008>. Acesso em: 13 jul. 2016.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acesso em: 13 jul. 2016.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. **Economics Social Institutions**, [s.l.], v. 3, n. 4, p.163-231, 1979. Springer Science + Business Media. http://dx.doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8. Disponível em: <http://uclafinance.typepad.com/main/files/jensen_76.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2016.

Realização:



POLO DE
EDUCAÇÃO
A DISTÂNCIA
FLORIANÓPOLIS





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



KLANN, Roberto Carlos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. Impacto das Diferenças entre as Normas Contábeis Brasileiras e Americanas nos Indicadores de Desempenho de Empresas Brasileiras com ADRs. **Bbr - Brazilian Business Review: FUCAPE Business School**, Vitória, v. 6, n. 2, p.154-173, ago. 2009. Disponível em:
<<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123012558003>>. Acesso em: 19 jul. 2016.

MARINELLI, Marcos. Um Estudo Exploratório sobre o Estágio da Governança Corporativa nas Empresas Brasileiras. In: REVISTA BRASILEIRA DE GESTÃO DE NEGÓCIOS, 19. **Revista**. 2005. p. 57 - 66. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=94771906>>. Acesso em: 22 jun. 2015.

MELO, Maria Cecilia Alcantara de et al. A Lei Sarbanes-Oxley dentro do conceito de Governança Corporativa. In: V CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO, 2009, Niterói. **Congresso**. p. 12 - 31. Disponível em:
<http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg5/anais/T8_0152_0786.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2014.

MOIR, Lance; SUDARSANAM, Sudi. Determinants of financial covenants and pricing of debt in private debt contracts: the UK evidence. **Accounting And Business Research**, [s.l.], v. 37, n. 2, p.151-166, jun. 2007. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/00014788.2007.9730066>

NEIS, Daniela Will. **Análise dos covenants nas empresas do Novo Mercado**: Principais tipos e características. 2016. 51 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.

PERIN, Marcelo Sandrini; GLITZ, Frederico E. Z.. Covenants em contratos de financiamento de longo prazo: uma perspectiva jurídica. **Rjlb**, n. 1, p.1375-1393, 2015. Disponível em:
<http://www.fredericoglitz.adv.br/upload/tiny_mce/PERIODICOS/GLITZ__PERIN_-_Covenant_em_contratos_de_financiamento_de_longo_prazo.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2016.

Portaria nº 327, de 11 de julho de 1977. **Regimento Interno da Comissão de Valores Imobiliários**. Disponível em:
<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/PortariaMF-327-77-regimento-da-cvm.pdf>>. Acesso em: 23 jun. 2016

SCALZER, Rodrigo Simonassi; ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; COSTA, Fábio Moraes da. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [s.l.], v. 2, n. 2, p.118-131, 1 abr. 2008. Universidade de Sao Paulo Sistema Integrado de Bibliotecas -

16

Realização:





14° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o e 20 setembro 2016

Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

**Mercado de Trabalho
e o Desafio Profissional**



SIBiUSP. <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v2i2.34709>. Disponível em:
<<http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34709>>. Acesso em: 14 jul. 2016.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W.. A Survey of Corporate Governance. **The Journal Of Finance**, [s.l.], v. 52, n. 2, p.737-783, jun. 1997. Wiley-Blackwell.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>. Disponível em:
<<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x/abstract>>. Acesso em:
21 jun. 2016.

SILVA, Adolfo Henrique e Coutinho. **Escolha de Práticas Contábeis no Brasil: Uma Análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais**. 2008, 159f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Curso de Pós Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-16012009-120147/pt-br.php>>. Acesso em: 21 jul. 2016

SMITH, C.W. and WARNER, J.B. (1979). ‘**On financial contracting - an analysis of bond covenants**’. *Journal of Financial Economics*, 7: 117- 161.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança Corporativa: Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro. In: REVISTA DO BNDES, 22, 2004, Rio de Janeiro. **Revista**. v. 11, p. 103 - 122. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2015.

XAVIER, Fernando Garcia. **A evidenciação de covenants no Novo Mercado: uma análise preliminar**. 2014. 59 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014.

Realização:





14º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

19^o20 setembro 2016
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC



APÊNDICE – A – Mensuração da Evidenciação

	1		2		3		4		5		6		7		Total
	FR	NE	FR	NE	FR	NE	FR	NE	FR	NE	FR	NE	FR	NE	
Aes Tietê Energia S/A	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	12
Alupar Investimento S/A	1	1	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	11
Cesp - Cia Energética De São Paulo	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	6
Cia Energetica de Minas Gerais	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0	1	1	10
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	1	8
Cia Estad. de Ger. e Trans. de Energia Elétrica	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	1	1	9
Cia Paranaense de Energia	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	9
Cpfl Energia S.A	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	12
Cpfl Energias Renováveis S.A.	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	8
Cteep - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	1	1	10
Edp - Energias do Brasil S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	14
Eletropaulo Metrop. Eletricidade de São Paulo S.A.	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	10
Eneva S.A	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	7
Light S.A.	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	5
Renova Energia S.A.	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	1	1	9
Tractebel Energia S.A.	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	9
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	11
Total	17	17	17	13	9	8	6	5	13	5	12	8	16	14	

Legenda: (1) Cita a utilização de *covenants*?; (2) Cita o cumprimento ou descumprimento dos *covenants*?; (3) Cita com qual instituição possui *covenants*?; (4) Cita o valor do endividamento?; (5) Cita as consequência do descumprimento dos *covenants*?; (6) Cita a utilização de *covenants* não contábeis?; (7) Cita as condições (índices) que devem ser atendidas?

Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

Realização:

