

LUIS UMBERTO ALLIEVI FRIZON

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA NO DESEMPENHO EMPRESARIAL**

Florianópolis
2004

LUIS UMBERTO ALLIEVI FRIZON

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA NO DESEMPENHO EMPRESARIAL**

Trabalho de Conclusão de Estágio apresentado à disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, área de concentração em Administração Estratégica.

Professor Orientador: Esperidião Amin Helou Filho.

Florianópolis
2004

Luís Umberto Allievi Frizon

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA NO DESEMPENHO EMPRESARIAL.**

Este trabalho de conclusão de estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 29 de junho de 2004.

Prof. Sinesio Stefano Dubiela Ostroski
Coordenador de Estágios

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Prof. Bel. Esperidião Amin Helou Filho
Orientador



Prof. Esp. Pedro da Costa Araújo
Membro



Msc. Sebastião Berlick Brito
Membro

A minha mãe, Ivone, pelo seu incentivo e apoio irrestrito. Graças ao seu esforço e os ensinamentos, realizei muitas coisas, e ainda realizarei muitas mais.

**"Da sorte nada se obtém além da
ocasião"**

Nicolau Maquiavel

RESUMO

Este trabalho analisou os impactos das Melhores Práticas de Governança Corporativa no desempenho empresarial. Optou-se por estudar a empresa CELESC, por esta localizar-se próximo ao pesquisador, possibilitando assim acesso facilitado às informações. Também influenciou na escolha, o fato da empresa pertencer ao seleto grupo de 3 empresas com nível 2 de Governança Corporativa, estabelecido pelo Novo Mercado da Bovespa. A pesquisa foi conduzida com o intuito de identificar se empresas que adotam tais práticas de gestão obtêm benefícios no seu desempenho. Como o objetivo deste trabalho foi explorar intimamente o caso, utilizou-se a abordagem qualitativa através do estudo de caso. O trabalho é composto de três partes, na primeira consta o levantamento de dados, na segunda consta a análise destes dados e na terceira constam o estudo de caso e as considerações sobre o tema. Procurou-se identificar quais os agentes internos e externos que influenciam o nível estratégico da organização, desvendando quais os benefícios que estes agentes obtiveram com a adoção das Melhores Práticas de Governança Corporativa na empresa. Também se buscou analisar as práticas de Governança Corporativa como alternativa à privatização das empresas estatais, tornando-as competitivas, sem, no entanto sair do controle estatal. Quanto aos resultados, observou-se que existem benefícios para a empresa e para o ambiente em que está inserida, como também é uma alternativa viável para modernização da gestão das empresas estatais.

Palavras-chave: Governança Corporativa, estratégia, Conselho de Administração.

(772)

ABSTRACT

This work analyzed the impacts of the Good Practices of Corporate Governance in the management acting. Was opted to study the company CELESC, for this to be located close to the researcher, making possible access facilitated like this to the information. Also influenced in the choice, the fact of the company to belong to the select group of 3 companies with level 2 of Corporate Governança, established for the New Market of Bovespa. The research was led with the intention of identifying companies that adopt such administration practices they obtain beneficial in your acting. As the objective of this work was to explore the case intimately, the qualitative approach was used through the case study. The work is composed of three parts, in the first it consists the rising of data, on the second, it consists the analysis of these data and in the third it consist the case study and the considerations on the theme. Tried to identify which the internal and external agents that influence the strategic level of the organization, uncover which the benefits that these agents obtained with the adoption of the Good Practices of Corporate Governança in company. Also were looked for to analyze the practices of Corporate Governança as alternative to the privatization of the state companies, turning them competitive, without, however to leave of the state control. With relationship to the results, it was observed that benefits exist for the company and for the atmosphere in that it is inserted, as well as it is a viable alternative for modernization of the administration of the state companies.

Key words: Corporate Governance, strategy, Administration Council

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	1
1.2 OBJETIVOS	5
1.2.1 Geral:	5
1.2.2 Específicos:	5
1.3 JUSTIFICATIVA	6
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	8
2.1 SOCIEDADES ANÔNIMAS	8
2.1.1 Características das sociedades anônimas	8
2.1.2 Classificações das sociedades anônimas	10
2.1.3 Capital social	12
2.1.4 Ações	12
2.1.5 Estrutura administrativa das Sociedades Anônimas	15
2.1.6 Assembléia Geral	18
2.2 MERCADO DE AÇÕES	22
2.2.1 Conselho Monetário Nacional – CMN	22
2.2.2 Banco Central do Brasil – BACEN	23
2.2.3 Comissão de Valores Mobiliários – CVM	24
2.2.4 Bolsa de Valores	25
2.2.5 BOVESPA	26
2.2.6 Índices da Bolsa	28
2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA	29

2.3.1 Código de Melhores Práticas	37
2.3.2 Novo Mercado	38
3 METODOLOGIA	40
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	40
3.2 COLETA DE DADOS	43
3.3 ANÁLISE DOS DADOS	45
3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	46
4 ESTUDO DE CASO	47
4.1 O SETOR ELÉTRICO	47
4.2 HISTÓRICO DA EMPRESA	48
4.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC	51
4.4 INTERPETAÇÃO TEÓRICA DO ESTUDO DE CASO	61
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	68
REFERÊNCIAS	75

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ambiente do Conselho de Administração.	34
Figura 2: Entrevistados	43
Figura 3: <i>Stakeholders</i> de uma empresa de energia elétrica.	49
Figura 4: Demonstrações Financeiras	50
Figura 5: Fases do Conselho de Administração da CELESC.	57
Figura 6: ação da CELESC X IBOVESPA	72

LISTA DE REDUÇÕES

ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Social
CELESC	Centrais Elétricas de Santa Catarina
CEO	Executivo Principal
FACISC	Federação das Associações do Comércio e da Indústria de SC
FIESC	Federação das Indústrias de Santa Catarina
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
OCDE	Organization for Economic Co-operation and Development
PREVI	Caixa de Previdência do Banco do Brasil
S.A.	Sociedade Anônima

1 INTRODUÇÃO

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A falta de transparência e a conduta nem sempre correta das empresas em relação aos seus acionistas vêm sendo apontadas como principais causas do mau funcionamento do mercado acionário.

Os investidores, quando aplicam seu capital em uma empresa, desejam participar das decisões que envolveram a administração do seu dinheiro, objetivando alcançar o melhor retorno possível sobre o capital aplicado.

Mas os fatos atuais vão na contramão desta lógica, pois os acionistas majoritários das empresas não estão dispostos a dividir seu poder de decisão. Deste modo, a emissão de ações torna-se um tipo de financiamento muito oneroso, em virtude de que a empresa precisa oferecer mais atrativos para o investidor para que este considere menos relevante o poder de decisão nos projetos da organização.

Dessa maneira, muitos projetos deixam de ser executados por falta de financiamento, situação essa gerada pela falta de interesse do investidor em depositar seu dinheiro em uma aplicação na qual ele não tem controle ou pelo custo elevado para a empresa emitir ações capazes de atrair investidores. Estes fatos acarretam conseqüências negativas para uma economia que busca o crescimento, como é o caso da economia brasileira.

Neste cenário, despontam as práticas da Governança Corporativa como alternativa de viabilização do mercado de ações, tornando as empresas mais confiáveis e transparentes e dessa forma aumentando o interesse por parte dos investidores nestas empresas.

O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) (2004) conceitua Governança Corporativa como:

“Um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo o relacionamento entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade”.

Em virtude da existência, em nosso País, de uma certa lentidão para a criação de novas normas e leis que sanem as necessidades da população, a BOVESPA lançou a idéia da criação de um novo mercado de ações onde só fossem negociados papéis de empresas que se enquadrassem em práticas mais honestas com os acionistas.

A análise dessas práticas é interessante para se conhecer os efeitos que estas podem trazer para um País que, sabidamente, tem problemas com questões éticas na administração privada ou pública e que não tem muito rigor em sua legislação financeira.

No contexto público, o desafio atual está em desenvolver uma forma de gestão que traga a modernização e a eficiência para a empresa sem que esta saia do controle do Estado. Não é possível dar continuidade ao modelo Estatal implantado no começo do Século XX, nem tampouco aceitar o modelo neoliberal de privatizações que desponta como única alternativa no século XXI.

Partindo destas posições, este trabalho buscará apurar quais os possíveis resultados obtidos pela organização que adote as Melhores Práticas de Governança Corporativa, como também a importância desta como alternativa para empresas Estatais frente ao desafio da modernização.

A empresa escolhida foi a CELESC, por ter sido a primeira empresa do Estado a aderir à Governança Corporativa e a primeira do Brasil a aderir ao nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa.

Para embasar melhor a escolha da CELESC como empresa para o estudo de caso que trata este trabalho, buscou-se no *site* da empresa as informações que seguem:

A Centrais Elétricas de Santa Catarina – CELESC, foi criada em dezembro de 1955 pelo decreto estadual nº 22, assinado pelo governador Irineu Bornhausen.

A CELESC é uma empresa de economia mista onde o Estado detêm 50,18% do capital votante e 20,20% do capital total.

Inicialmente canalizadora de recursos públicos para as empresas então existentes no Estado, destas assumindo o controle acionário, passando a operar como empresa “holding”, assumindo o planejamento da programação do setor energético estatal.

Desta forma, no exercício de 1963, formou-se a holding, com a encampação da concessionária de Florianópolis (Elfa), a de Joinville (norte do Estado), a Cia Oeste (de Concórdia), seguindo-se: Lages (Cosel), Curitibanos (Cipel) e a Força e Luz (Blumenau).

Posteriormente, a CELESC prosseguindo na execução da diretriz expansionista, que lhe justifica a própria existência, incursionou junto a outras empresas particulares exploradoras dos serviços de eletricidade no Estado, assumindo os serviços das: Força e Luz São Francisco e Canoinhas, (norte do Estado); da concessionária de Joaçaba; Arnaldo das Águas (Ituporanga) e ainda de Santo Amaro, Corupá, Piratuba, Pinheiro Preto, Araranguá, Ibicaré, Itaiópolis, Chapecó, Caçador e Criciúma.

A Empresa atende atualmente 98% da área geográfica do Estado, fornecendo energia elétrica a 278 municípios, sendo que destes, 257 são atendidos totalmente pela CELESC, 21 parcialmente, além de um município no Estado do Paraná, totalizando 279 municípios, dos 293 existentes em Santa Catarina, beneficiando 1.829.683 consumidores.

Vale acrescentar que a taxa de crescimento anual do mercado de energia elétrica atendido pela CELESC, no último período (2003), foi de 3,6%. Esta taxa de crescimento foi superior a taxa média registrada no país.

Objetivando reduzir a dependência dos fornecedores tradicionais e garantir a quantidade da energia elétrica oferecida ao seu crescente mercado consumidor, a CELESC planeja aumentar sua capacidade de geração própria. Para tanto, a empresa vem assegurando a sua participação em novos projetos (consórcio Machadinho, Campos Novos, Cubatão e Dona Francisca) que possibilitem taxas de retorno compatíveis com a nova realidade, trazendo como reflexo, uma redução nos custos com energia elétrica comprada.

A CELESC, que juntamente com a iniciativa privada, participa acionariamente da ECTE (Empresa Catarinense de Transmissão de Energia), empreendeu a construção da linha de transmissão de 500kv entre Campos Novos e Blumenau, em operação comercial desde março de 2002.

Em 09 de janeiro de 2002, através do contrato social de sociedade por cotas de responsabilidade limitada, celebrado entre a CELESC e a Wobben Windpower Indústria e Comércio Ltda, foi constituído o Parque Eólico de Santa Catarina. Essa parceria inova no investimento em fontes alternativas de energia elétrica, apostando na diversificação da matriz catarinense. A usina eólica de Bom Jardim da Serra é a primeira a ser implantada no Estado, com potência de 600kW. A CELESC prevê o desenvolvimento de projetos de implantação de energia de mais duas usinas eólicas: uma em Água Doce, com 15 aerogeradores e potência inicial de 9MW e a segunda, em Laguna, com cinco aerogeradores e potência inicial de 3MW.

Em 14 de junho de 2002, foi assinado o Acordo de Acionistas, que estabelece regras de gestão que deverão conter metas de desempenho, desenvolvimento de novas tecnologias, qualidade dos serviços, políticas de valorização dos recursos humanos e aumento da participação dos acionistas minoritários.

O bom desempenho da CELESC foi novamente confirmado em 2002, tendo recebido o Prêmio Índice ANEEL de Satisfação do Consumidor – IASC 2002, em reconhecimento à melhor Distribuidora da categoria Sul do País.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral:

Analisar o impacto das Práticas de Governança Corporativa no desempenho empresarial da CELESC.

1.2.2 Específicos:

- a) Apresentar um histórico e relatar a atual situação da empresa no que tange ao mercado e a estratégia organizacional;
- b) Descrever o processo de adoção da Governança Corporativa na CELESC;
- c) Avaliar os benefícios obtidos com a adoção das Melhores Práticas de Governança Corporativa como meio de modernização para a empresa Estatal e alternativa a privatização;

1.3 JUSTIFICATIVA

A importância deste trabalho acadêmico reside na tentativa de demonstrar a relevância das Melhores Práticas de Governança Corporativa na moderna gestão das organizações. Buscar-se-á demonstrar, com o estudo de Caso da CELESC, quais os benefícios que tais práticas podem trazer as empresas e seus acionistas.

Para a CELESC, este trabalho poderá corroborar o alcance dos benefícios almejados pela empresa quando esta decidiu adequar-se as Práticas de Governança Corporativa.

As empresas Estatais e ao Estado, o caso da CELESC poderá mostrar como as Melhores Práticas de Governança Corporativa podem despontar como alternativa a privatização da empresa, possibilitando sua modernização e adequação aos novos tempos, continuando sobre a tutela do Estado, cumprindo assim o seu papel estratégico na sociedade brasileira como um todo.

Para o curso de Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, este trabalho anseia permear no meio acadêmico a discussão sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa, tema este muito discutido atualmente em mercados financeiros do mundo todo, em grandes empresas e na sociedade em geral, mas que é desconhecido por grande parte dos estudantes e até mesmo por alguns professores desta instituição.

Para as organizações em geral, aspira-se com este trabalho, demonstrar os benefícios que a adoção da Governança Corporativa pode trazer ao relacionamento estratégico com os seus acionistas (*shareholders*¹) e *stakeholders*².

¹ Que detêm propriedade da empresa (acionista, cotista, etc).

² Que possui interesse na empresa (empregados, comunidade, fornecedores, etc)

Estas práticas, também podem trazer um expressivo desenvolvimento econômico para a sociedade, fato esse decorrente do menor custo associado à emissão de ações para o financiamento de projetos empresariais e maior interesse por parte dos investidores em adquirir ações de empresas nas quais eles possam participar das decisões que irão envolver seu dinheiro.

Por fim, aos investidores de curto prazo, este trabalho tentará apresentar os efeitos que a adesão as Melhores Práticas de Governança Corporativa podem trazer ao valor e volatilidade das ações.

A viabilidade deste trabalho apresenta-se na proximidade geográfica da empresa objeto do estudo e na facilidade de obtenção de material referente ao tema.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 SOCIEDADES ANÔNIMAS

As sociedades anônimas são organizações que atualmente detêm grande poder econômico, social e político no país, situação esta decorrente da capacidade que esse tipo de sociedade tem de mobilizar capitais em torno de seu objetivo organizacional.

A captação destes capitais ocorre através da negociação das ações da empresa, que quando distribuídas ao público, constituem um meio que pode transformar as economias de vastas camadas da população, em capital para a realização de projetos empresariais, proporcionando, dessa forma, desenvolvimento econômico ao país.

2.1.1 Características das sociedades anônimas

Sociedade Anônima, segundo a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976³ (BRASIL, 2000, p. 251), em seu artigo primeiro, é a sociedade em que “[...] o capital é dividido em ações, limitando-se a responsabilidade do sócio ou acionista ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

Ainda em relação à Sociedade Anônima, Martins (1995, p. 9) salienta:

³ Também denominada Lei das Sociedades Anônimas.

As sociedades anônimas no direito brasileiro distinguem-se dos demais tipos de sociedades pelas seguintes características essenciais:

- a) divisão do capital social em partes, em regra, de igual valor nominal. Essas partes do capital são denominadas ações;
- b) responsabilidade dos sócios limitada apenas ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, não respondendo, assim os mesmos, perante terceiros, pelas obrigações assumidas pela sociedade;
- c) livre cessibilidade das ações por parte dos sócios, não afetando à estrutura da sociedade a entrada ou retirada de qualquer sócio;
- d) possibilidade da subscrição do capital social mediante apelo ao público;
- e) uso de uma denominação ou nome de fantasia para nome comercial, devendo, contudo, a essa denominação serem sempre acrescentadas as palavras sociedade anônima, sendo essa, assim, dispensável, quando a palavra companhia for empregada antecedendo a denominação social;
- f) possibilidade de pertencerem à sociedade menores ou incapazes, sem que esse fato acarrete nulidade para a mesma.

Do ponto de vista econômico, as características citadas acima, trazem à empresa que negocia suas ações em mercado, uma grande agilidade no fomento de seus projetos, situação esta decorrente de que o universo de pessoas habilitadas a adquirir suas ações é consideravelmente grande. Do ponto de vista legal, bastam dois acionistas para formar uma sociedade por ações, conforme a redação atual do artigo 80, inciso I da lei nº 6.404/76, segundo as alterações introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31/12/2001.

Neste tipo de sociedade, qualquer pessoa pode ser sócia, bastando para isso adquirir uma parte do capital da empresa, que está dividido em ações, podendo dessa forma participar de seus resultados e colaborar nas decisões tomadas.

Normalmente, estas ações são negociadas a um valor baixo, corroborando ainda mais a possibilidade de acesso da população com menor poder aquisitivo a estes valores e facilitando muito a captação de capital pela empresa.

Essas características tornam a Sociedade Anônima um mecanismo muito eficiente para o desenvolvimento do capitalismo, possibilitando facilmente que os atores financeiros superavitários (famílias, empresas, governos) financiem os deficitários (famílias, governo, empresas) em seus projetos.

2.1.2 Classificações das sociedades anônimas

Quanto à classificação, as S.A.⁴ podem ser abertas ou fechadas. De acordo com o Art 4º da lei das Sociedades Anônimas (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 2000, p. 251) “[...] a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários⁵ por ela emitidos estejam ou não admitidos à negociação em Bolsa de Valores ou mercado de balcão.” Acrescenta também o parágrafo único desse Artigo: “Somente os valores mobiliários de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser distribuídos no mercado e negociados em Bolsa ou mercado de balcão.”

Para melhor entendimento desta classificação é oportuna a diferenciação entre mercado primário e mercado secundário. Essencialmente o “[...] **mercado primário** é um mercado financeiro no qual novas emissões de um título, tal como um título de dívida ou uma ação, são vendidas aos compradores iniciais pela empresa [...]” (MISHKIN, 2000, p. 16). Já o **mercado secundário** “[...] é o mercado financeiro no qual os títulos de dívida que tenham sido previamente emitidos podem ser negociados.” (MISHKIN, 2000, p. 16).

Desse modo, no lançamento de novas ações a empresa emitente contrata uma instituição financeira intermediadora (banco de investimento, por exemplo) que irá assistir a

⁴ S.A. – Sociedade Anônima

⁵ Valores mobiliários são todos os papéis emitidos pelas S.A. para a captação de recursos financeiros no mercado

empresa na captação de novos acionistas. Este processo é conhecido como *underwriting*. (ASSAF NETO, 2001).

A instituição financeira é apenas um elo de ligação entre os interessados nas ações da empresa (poupadores superavitários) e a empresa emitente (deficitária e interessada em buscar poupadores para financiar seus projetos). (ASSAF NETO, 2001).

Mishkin (2000, p. 18) ainda apresenta um exemplo em que explicita a diferença entre os dois mercados:

Quando um indivíduo compra um título em um mercado secundário, a pessoa que vendeu o título recebe dinheiro em troca do título, mas a empresa que emitiu o título não adquire novos fundos. A empresa só adquire novos fundos quando seus títulos são vendidos primeiro no mercado primário. Apesar disso, os mercados secundários servem para duas funções importantes. Primeiro, eles tornam mais fácil a venda desses instrumentos financeiros [...]; eles tornam os instrumentos financeiros mais **líquidos**. A liquidez aumentada desses instrumentos então os torna mais desejáveis e portanto mais fáceis para que a firma emissora os venda no mercado primário. Em segundo lugar, eles determinam o preço do título que a firma emissora vende no mercado primário. As firmas que compram títulos no mercado primário não pagarão à empresa emissora mais do que o preço que elas pensam que o mercado secundário fixará por esse título.

Após a apresentação dos conceitos acima, podemos qualificar as Sociedades Anônimas como **abertas**⁶ se suas ações são negociadas primeiramente no mercado primário e posteriormente no mercado secundário e como Sociedades Anônimas **fechadas**⁷ se a negociação das ações se dá apenas nos mercados primários.

⁶Normalmente as ações das S.A. abertas pertencem a um grande número de acionistas, fato esse decorrente da negociação em mercado secundário (ex: mercado de balcão, bolsa de valores).

⁷Normalmente as ações das S.A. fechadas pertencem a um reduzido número de acionistas, tal qual uma família.

2.1.3 Capital social

O capital social é a conjunto dos bens (dinheiro, móveis, imóveis, etc) que os acionistas juntam para composição da empresa. Após a constituição da empresa estes bens que antes eram de propriedade dos acionistas passam a ser de propriedade da Sociedade. Podem figurar no capital social contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens que possam ser avaliados monetariamente.

Se, na constituição da sociedade, o sócio contribuir com qualquer espécie de bens, móveis ou imóveis, deverão esses, antes da incorporação, serem avaliados por peritos ou empresa especializada, nomeados em assembléia geral dos subscritores. Os avaliadores deverão apresentar um laudo ao final dos trabalhos de avaliação, apresentando critérios objetivos para a avaliação. Se a assembléia não aprovar a avaliação, ou o subscritor não aceitar a avaliação aprovada, ficará sem efeito a constituição da companhia (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 5º- 8º, 2000, p. 252).

2.1.4 Ações

O capital social é dividido em frações de igual valor, denominadas ações. O modo pelo qual o acionista pode comprovar a posse desta fração é através de cautelas ou certificados. Assaf Neto (2001, p. 207) detalha esta situação:

As ações podem ser emitidas sob a forma física de cautelas ou certificados, que comprovam a existência e a posse de certa quantidade específica de ações, ou do

tipo escritural, que dispensa sua emissão física, mantendo o controle das ações em contas de depósitos em nome de seus titulares em uma instituição depositária. Uma ação não tem prazo de resgate, sendo convertida em dinheiro a qualquer momento mediante negociação no mercado. O investidor pode, sempre que desejar, alterar sua participação acionária, desfazendo-se de títulos possuídos ou mesmo vendendo as ações de uma empresa e adquirindo de outras.

Quanto ao valor da ação, existem duas classificações, com valor nominal ou sem valor nominal. Na ocasião da elaboração do estatuto será fixado se as ações terão ou não valor nominal.

Fica a cargo dos acionistas a decisão do número e valor das ações nominais, sendo que Lei das sociedades anônimas não fixa um valor máximo para as ações, somente um mínimo, que é estabelecido pela comissão de Valores Mobiliários (CVM) (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 11º, 2000, p. 253).

Quando ocorre a emissão de ações sem valor nominal, o seu preço é o fixado pelos fundadores da companhia e, no aumento de capital, pela assembléia geral ou pelo Conselho de Administração (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 166º e 170º, 2000).

As ações também podem ser classificadas de acordo com os direitos e deveres para com os acionistas em ordinária, preferenciais e de gozo ou fruição.

As ações **ordinárias** são as que comandam a assembléia de acionistas de uma empresa, conferindo ao seu titular o direito de voto. Os acionistas ordinários podem eleger e destituir os membros da diretoria e do Conselho Fiscal da companhia; decidir sobre o destino dos lucros; reformar o estatuto social; autorizar emissões de debêntures e aumentos de capital social; votar contas patrimoniais, etc. Cada ação ordinária equivale a um voto. O poder de decisão concentra-se no investidor (ou grupo de investidores) que detenha a maior quantidade de ações. Sociedades que tenham suas ações ordinárias concentradas nas mãos de um número reduzido de investidores têm seu controle bastante identificado, dificultando as livres negociações de mercado e os movimento dos preços. (ASSAF NETO, 2001, p. 207).

As ações ordinárias são as ações mais importantes de uma companhia, pois uma sociedade anônima não pode ser concebida sem sua emissão. No que tange a estratégia também são muito relevantes, uma vez que, cabe aos seus portadores as decisões relativas ao

futuro da empresa. Quanto mais ações o investidor ou grupo possuir mais poder de decisão terá em relação à companhia.

As decisões societárias e as atividades empresariais dependem da vontade do acionista controlador. Conforme o Artigo 116 da Lei nº 6.404, de 1976, acionista controlador é aquele que detém mais de 50% das ações com direito a voto, assegurando, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral. Usam o poder a eles concedidos pelos votos para eleger a maioria dos administradores, definir as atividades e orientar o funcionamento da empresa (BRASIL, 2000, p. 254).

De outro modo, a maior pulverização das ações ordinários no mercado permite que os investidores (ou grupos) com menor participação possam desempenhar um papel mais relevante nas decisões da empresa, motivando dessa forma a valorização destas ações e os resultados para os investidores do mercado.

As ações preferenciais não concedem o direito a voto ao seu portador, porém conferem algumas preferências, como: “Prioridade no recebimento de dividendos, geralmente um percentual mais elevado que o valor das ações ordinárias; Prioridade no reembolso do capital na hipótese de dissolução da empresa” (ASSAF NETO, 2001, p. 208).

Ainda quanto aos acionistas preferenciais, Assaf Neto (2001, p. 208) acrescenta:

Para o acionista preferencial, o lucro é mais importante que o controle da companhia, priorizando a distribuição dos resultados.

Se uma companhia passar três anos consecutivos sem distribuir dividendos preferenciais, essas ações adquirem o direito de voto, situação essa capaz de alterar o controle acionário. De outro modo, as ações preferenciais podem ter direito de voto se estipulado no estatuto da companhia.

As ações preferenciais são mais atraentes em pequenos mercados, onde não existe uma maior diluição do capital votante (ordinário), caindo o interesse por esses valores conforme o mercado cresce, tornando mais disputado o controle de uma empresa.

As ações preferenciais normalmente são utilizadas para financiar projetos da empresa captando valores em troca de um rendimento que pode ser um percentual dos resultados ou

um montante em unidades monetárias. Segundo Guitman (2001, p. 92), a emissão de ações preferenciais também pode ser usada

[...] por empresas que estão sofrendo prejuízos para aumentar os recursos que necessitam. Essas empresas podem vender ações preferenciais com mais facilidade do que nas ações ordinárias, porque dão aos acionistas preferenciais uma reivindicação sobre os ativos que é mais alta que a dos acionistas comuns, o que, portanto são menos arriscadas que as ações ordinárias.

A última espécie de ação é a de gozo ou fruição, que nada mais são do que ações preferências ou ordinária que já tenham sido totalmente amortizadas, mantendo, via de regra, os mesmos direitos que já previam.

Em relação à forma de circulação, segundo Assaf Neto (2001, p. 209) as ações podem ser classificadas em **nominativas, nominativas endossáveis e escriturais**.

As nominativas trazem o nome do investidor registrado em um livro de registro de ações nominativas. Para transferência de seu portador é necessária a averbação do nome do novo titular neste livro, transferindo-se assim todos os direitos ao novo investidor.

As nominativas endossáveis registram somente o nome do primeiro acionistas, sendo as transferências de titulares processadas com um endosso na própria cautela.

As ações **escriturais** dispensam a emissão de certificado pela companhia, sendo mantida em conta de depósito, em nome de seus titulares, em instituição financeira autorizada para tal serviço e designada no estatuto. Neste tipo de ação a propriedade é comprovada através do registro na conta de depósito de ações. Essas ações têm os mesmos direitos das ações representadas por certificados.

A vantagem dessas ações é mais fácil de negociá-las no mercado, sem uma movimentação de certificados. Basta a transferência, na escrituração da conta de ações, para que haja a transferência entre acionistas. Apresenta economias de custos para a empresa emissora e para os agentes interessados na transação.

2.1.5 Estrutura administrativa das Sociedades Anônimas

Como versa o Artigo 138 da Lei das S.A. “A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao Conselho de Administração e à diretoria, ou somente a

diretoria”. Ainda conforme este artigo, o Conselho de Administração é apenas obrigatório nas companhias abertas e as de capital autorizado, sendo facultativa sua criação nas demais. (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 2000, p. 287).

No artigo, acima citado, podemos observar a obrigação imposta às companhias abertas e as de capital autorizado (seguradoras, por exemplo) para a criação de um Conselho de Administração, formado por pessoas que tenham integridade e conhecimento no mercado em que a empresa atua.

Opondo-se a falta de obrigatoriedade em se criar um Conselho de Administração, muitas empresas que não se encaixam nesses requisitos de obrigatoriedade criam um conselho para a melhoria no desenvolvimento de estratégias organizacionais.

No que diz respeito ao Conselho de Administração será formado por, no mínimo, três membros eleitos pela assembléia geral. No estatuto do Conselho deve constar: o número de conselheiros, o modo de substituição, o prazo de gestão (que não poderá ser superior a 3 anos, permitida a reeleição) e as normas de convocação, instalação e funcionamento do Conselho. (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 140, 2000, p. 287).

Quanto à diretoria “[...] será composta por dois ou mais diretores, eleitos pelo Conselho de Administração, ou, se inexistente pela assembléia geral.” (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 143, 2000, p. 288).

Os membros escolhidos para o Conselho, de acordo com o Artigo 146, deverão obrigatoriamente ser acionistas, já os diretores podem ser escolhidos no ambiente externo da organização, liberando-os da necessidade de possuir ações da empresa para exercer o cargo.

Esta característica das sociedades anônimas busca uma dissociação entre propriedade da empresa e sua gestão, seu objetivo é a profissionalização da gestão da organização, colocando profissionais capacitados, ligados aos interesses de prosperidade da organização e não aos interesses particulares de alguns acionistas ou grupo de acionistas.

Em geral, atributos pessoais, como integridade e capacidade de ouvir com abertura, são requisitos essenciais de um bom conselheiro. Contudo, igualmente importantes são a disposição de participar de discussões construtivas com outros membros do Conselho de Administração e a capacidade de tomar decisões difíceis (SALMON, 2001, p. 20).

Os conselheiros capazes de expressar seus pontos de vista com franqueza agregam substância e fecundidade ao processo decisório do órgão colegiado. As empresas precisam de conselheiros com habilidades e experiências que complementem e se relacionem aos objetivos da empresa.

As principais atribuições do Conselho de Administração apresentadas na Lei das Sociedades Anônimas são:

- I – fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
 - II – eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observando o que a respeito dispuser o estatuto;
 - III – fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
 - IV – convocar a assembléia geral quando julgar conveniente ou [...] nos quatro primeiros meses após o término do exercício social;
 - V – manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
 - VI – manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
 - VII – deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
 - VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e prestação de garantias a obrigações de terceiros;
 - IX – escolher e destituir os auditores independentes, se houver.
- (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art 142, 2000, p. 288).

O Conselho deve estabelecer as metas e os planos gerais para a administração da Companhia (diretoria), mantendo essas metas dentro dos objetivos previstos no estatuto da empresa. Esses objetivos são a materialização da vontade emanada da Assembléia Geral dos Acionistas.

É também, importante mencionar a importância do órgão fiscalizador da sociedade anônima, o Conselho Fiscal. É composto de três a cinco pessoas e igual número de suplentes, acionistas ou não, eleitos pela assembléia geral ordinária com mandato anual. Cabe ao conselho fiscal examinar o funcionamento da empresa e manifestar-se sobre assuntos relacionados à diretoria.

O Conselho Fiscal tem ampla utilidade para os acionistas minoritários, se estes realmente fizerem uso de seus direitos. Prevê o Artigo 161 da Lei das Sociedades Anônimas que os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito a eleger, em separado, um membro e seu respectivo suplente. Além destes, também os minoritários poderão eleger um elemento e seu respectivo suplente, desde que representem em conjunto, 10% dez por cento ou mais das ações com direito a voto. (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 2000, p. 293).

2.1.6 Assembléia Geral

Conforme versa o Artigo 121 da Lei das Sociedades Anônimas “A assembléia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objetivo da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à defesa e desenvolvimento.” (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 2000, p. 281).

São competências exclusivas da Assembléia Geral:

I – reformar o estatuto social;

- II – eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia[...]
- III – Tomar, anualmente, as contas dos administradores, e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- IV – autorizar a emissão de debêntures; [...]
- VIII – Deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas [...].(BRASIL, Lei nº 6.404, Art. 122, de 15 de dezembro de 1976, 2000, p. 281).

As Assembléias Gerais serão convocadas pelo Conselho de Administração, ou pelos diretores, devendo os acionistas que quiserem participar, comprovar a sua condição de proprietário de ação.

Dependendo das matérias que serão discutidas na Assembléia Geral ela pode ser classificada em ordinária e extraordinária.

A Assembléia Geral Ordinária deverá ocorrer anualmente nos quatro primeiros meses após o término do exercício social da empresa. Algumas empresas optam por realizar esta reunião trimestralmente, visando um controle melhor da empresa, revisão periódica das estratégias e também para atrair investidores para suas ações em virtude da possibilidade de maior número de distribuições de dividendos anualmente.

As matérias tratadas nas Assembléias Gerais Ordinárias são:

- I – tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
- II – deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
- III – eleger os administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando for o caso;
- IV – aprovar a correção monetária do capital social.[...] (BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art. 132, 2000, p. 293).

Quanto a Assembléia Geral Extraordinária, deliberará sobre:

- I – criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;
- II – alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classes mais favorecida;

III – redução do dividendo obrigatório;
IV – fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; [...]
VI – mudança do objetivo da companhia;
VII – cessação do estado de liquidação da companhia;
VIII – criação de partes beneficiárias;
IX – cisão de companhia;
X – dissolução da companhia.
(BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Art. 132, 2000, p. 294).

Ambas as Assembléias podem ser realizadas no mesmo dia, hora e local.

Por fim, é importante ressaltar a importância da realização das Assembléias Gerais, pois é nesse momento que os acionistas poderão discutir as estratégias da empresa, revisar como esta sendo aplicado seu dinheiro e chegar a um acordo de como será aplicado no futuro.

2.1.7 Acordo de Acionistas

O acordo de acionistas é um instrumento importante do direito societário, pois pode regular as relações dos controladores da empresa.

Através de um bem elaborado Acordo de Acionistas, os sócios poderão dispor sobre o exercício do direito de voto, sobre a forma de alienação das ações (seja a título oneroso ou gratuito), sobre a preferência na aquisição das ações, sobre a forma de se proceder a sucessão interna na empresa, ingresso de terceiros na sociedade, proporção de participação de cada membro da sociedade no capital da mesma, possibilidade (ou não) de participação dos acionistas em empresa concorrente, segredos de negócios, forma de eleição da diretoria, exercício do poder de controle, além de estipulação de cláusulas que regulamentem os direitos e obrigações dos acionistas que integram o pacto.

Segundo a Lei nº 6.404, Art. 118, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 2000, p. 280), o acordo de acionistas deve envolver os seguintes aspectos:

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbadas nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 155) ou no poder de controle (artigo 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

2.2 MERCADO DE AÇÕES

Uma ação é a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações.

O mercado de ações pode ser dividido em duas etapas: na primeira emissão, as ações ou títulos são emitidos no mercado primário, através de uma oferta pública ou diretamente no mercado. Na segunda etapa, as ações são negociadas no mercado nas bolsas de valores.

2.2.1 Conselho Monetário Nacional – CMN

O Conselho Monetário Nacional é o órgão deliberativo de cúpula do Sistema Financeiro Nacional, é responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial. É constituído pelo Ministro da Fazenda, pelo Ministro do Planejamento e pelo presidente do Banco Central.

Suas principais atribuições são:

Estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia;

Regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras;

Disciplinar os instrumentos de políticas monetária e cambial;

2.2.2 Banco Central do Brasil – BACEN

O Banco Central é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro nacional, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação que regula o sistema financeiro.

Suas principais funções são:

Emitir dinheiro papel moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;

Executar os serviços de circulação do dinheiro;

Executar os recolhimentos compulsórios, encaixes obrigatórios e depósitos voluntários das instituições financeiras;

Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras;

Controlar e fiscalizar o crédito;

Controlar e fiscalizar o capital estrangeiro;

Ser depositário de reservas oficiais de ouro e moedas estrangeiras no país;

Fiscalizar as instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;

Estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras privadas;

Todos os atos relativos à instalação, funcionamento, fusões etc., de instituições financeiras;

Administrar a dívida externa;

Fiscalizar o fluxo de capitais estrangeiros garantindo o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via ouro, moeda ou operações de crédito no exterior. (FORTUNA, 2002, p. 19).

É por meio do BC que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, na economia.

2.2.3 Comissão de Valores Mobiliários – CVM

A CVM é uma autarquia administrada por um presidente e quatro diretores nomeados pelo Presidente da República e que funciona como órgão de deliberação colegiada de acordo com o Regimento interno aprovado pelo Ministério da Fazenda.

É um órgão normativo do sistema financeiro, especialmente voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de ações.

Ela detém autonomia administrativa, financeira e patrimonial e, responsabilidade de fiscalização direta de seus respectivos membros e das operações com valores mobiliários nelas realizadas, mas sempre, sob a supervisão da CVM.

Compete à CVM:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;

Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A CVM, no uso de suas atribuições, tem poderes para:

Examinar livros e documentos; exigir informações e esclarecimentos; requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; obrigar as companhias abertas a republicar demonstrativos financeiros com correções;

Apurar, mediante inquérito administrativo, atos legais e práticas não-equitativas de administrações de companhias abertas e de qualquer participante no mercado; aplicar penalidades previstas;

Suspender a negociação de um título ou colocar em recesso a Bolsa de Valores; divulgar informações a fim de orientar os participantes no mercado; suspender ou cancelar registros. (CAVALCANTE; MISUMI, 2002, p. 30-31).

2.2.4 Bolsa de Valores

A origem das bolsas de Valores é bastante remota. “Alguns escritores a localizam nos *emporium* dos gregos, outros nos *collegium mercatorum* dos romanos, ou nos *funduks* (bazares) dos palestinos” (CAVALCANTI; MISUMI, 2002, p. 67).

A palavra Bolsa, nasceu em Bruges, cidade lacustre da Bélgica, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, que era o brasão do proprietário e que originou o termo bolsa de valores (CAVALCANTI; MISUMI, 2002, p. 67).

“Em 1668 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres, de acesso vedado ao público em geral, orientada por um delegado, e com associados *brokers* (corretores intermediários) e *jobbers* (que negociavam por conta própria)” (CAVALCANTI; MISUMI, 2002, p. 67).

As Bolsas de Valores são locais específicos para a negociação de valores mobiliários (ações, debêntures, *commodities*, etc), organizado pelas corretoras e autoridades.

2.2.5 BOVESPA

A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA foi fundada em 23 de agosto de 1890, é atualmente o maior centro de negociações de ações da América Latina. (BOVESPA, 2004).

A Bolsa de Valores é uma associação civil, sem fins lucrativos ou pode ser constituir como sociedade anônima. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possui autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas está sujeita à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e obedece às diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional.

Conforme a Resolução do BC nº 2.690, de 28/01/00, os objetivos da bolsa de valores são:

- I - manter local ou sistema adequado a realização de operações de compra e venda de títulos e/ou valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado pela própria bolsa, sociedades membros e pelas autoridades competentes;
 - II - dotar, permanentemente, o referido local ou sistema de todos os meios necessários a pronta e eficiente realização e visibilidade das operações;
 - III - estabelecer sistemas de negociação que propiciem continuidade de preços e liquidez ao mercado de títulos e/ou valores mobiliários;
 - IV - criar mecanismos regulamentares e operacionais que possibilitem o atendimento, pelas sociedades membros, de quaisquer ordens de compra e venda dos investidores, sem prejuízo de igual competência da Comissão de Valores Mobiliários, que poderá, inclusive, estabelecer limites mínimos considerados razoáveis em relação ao valor monetário das referidas ordens;
 - V - efetuar registro das operações;
 - VI - preservar elevados padrões éticos de negociação, estabelecendo, para esse fim, normas de comportamento para as sociedades membros e para as companhias abertas e demais emissores de títulos e/ou valores mobiliários, fiscalizando sua observância e aplicando penalidades, no limite de sua competência, aos infratores;
 - VII - divulgar as operações realizadas, com rapidez, amplitude e detalhes;
 - VIII - conceder, a sociedade membro, crédito para assistência de liquidez, com vistas a resolver situação transitória, ate o limite do valor de seus títulos patrimoniais ou de outros ativos especificados no estatuto social mediante apresentação de garantias subsidiárias adequadas, observado o que a respeito dispuser a legislação aplicável; e
 - IX - exercer outras atividades expressamente autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.
- Parágrafo único. As bolsas de valores que se constituírem como associações civis, sem finalidade lucrativa, não podem distribuir a sociedades membros parcela de patrimônio ou resultado, exceto se houver expressa autorização da Comissão de Valores Mobiliários. (BC, 2004).

A legislação atual concede à Bolsa de Valores o poder de auto-regulação. Através deste poder a Bolsa pode criar normas e procedimentos para os agentes que nela atuam, além de fiscalizar o cumprimento destas normas.

Um dos fatos importantes que gerou grandes mudanças na estrutura do mercado financeiro nacional foi o Caso Nahas.

Este fato aconteceu na década de 80, também conhecida como década perdida, por ter sido marcada por inúmeros fatos negativos na economia nacional.

Através de jogadas especulativas em brechas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, envolvendo o mercado de futuros, Naji Nahas conseguiu quebrar dezenas de instituições financeiras, a Bolsa do Rio de Janeiro e derrubar várias personalidades do poder federal, que eram responsáveis pela fiscalização do mercado.(BRUM, 2002).

Este escândalo do mercado de capitais brasileiro ficou mundialmente conhecido por desnudar a frágil estrutura regulatória que possuíamos. Um homem sozinho conseguiu implodir todo o mercado de capitais nacional.

Em decorrência deste fato inúmeras atitudes foram tomadas a fim de melhorar nosso mercado acionário. A estrutura do mercado financeiro foi reformulada, atribuindo maiores poderes de fiscalização a CVM e maior agilidade para as ações regulatórias.

Este evento desencadeou o fim das operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BVRJ – o qual levou a união da Bolsa do Rio à Bolsa de São Paulo.

2.2.6 Índices da Bolsa

Ibovespa – Índice Bovespa

O Índice Bovespa (Ibovespa) é o mais importante índice do mercado de ações brasileiro por representar o desempenho médio das cotações dos principais papéis negociados na BOVESPA.

É uma carteira hipotética, constituída em 02/01/1968, extremamente confiável e de fácil acompanhamento pelo mercado. O Índice Bovespa representa fielmente não só o comportamento médio dos preços das principais ações, com também o perfil das negociações na Bovespa.

A carteira teórica do Índice é integrada pelas ações que, em conjunto, representam 80% do volume transacionado à vista nos doze meses anteriores à formação da carteira. A ação também deve estar presente em pelo menos 80% dos pregões do período.

A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desta no mercado à vista, em termos de número de negócios e volume em moeda corrente, ajustado ao tamanho da amostra.

Para manter sua significância o índice é atualizado quadrimestralmente, através de uma reavaliação do mercado, sempre com base nos últimos 12 meses, onde se identificam as alterações na participação relativa de cada ação.

IBX – Índice Brasil

O IBX – Índice Brasil é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na Bovespa, em termos de números de negócios e volume financeiro, ponderados no índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

O IGC tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresa que apresentem bons níveis de Governança Corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da Bovespa. Os demais critérios de inclusão, exclusão e ponderação, foram estabelecidos quando de sua criação.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o Código de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa),

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo o relacionamento entre Acionistas/Cotistas, Conselho de

Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade. (IBGC, 2004a).

A boa Governança Corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva.

O movimento iniciou-se nos países anglo-saxônicos com o código de melhores práticas e posteriormente expandiu-se para o mundo todo. “O poderoso Fundo Calpers de funcionários públicos da Califórnia, um dos maiores do mundo, costumava intimidar as empresas que não se enquadrassem nos Códigos das Melhores Práticas publicando uma lista de inadimplentes” (LODI, 2000 pág. 9).

Através de pressões públicas como esta, inúmeros outros fundos de investimento e investidores começaram a exigir maior transparência e diálogo com as empresas. Na medida em que estas percebiam o poder financeiro destes investidores reunidos, começavam a tornar-se mais flexíveis, encetando assim o movimento de Governança Corporativa.

A introdução da Governança Corporativa nas altas esferas de negócios foi dada pelo envolvimento de alguns dos maiores líderes mundiais da iniciativa privada. Em 1998, vinte chefes de grandes empresas internacionais de 16 países reuniram-se em Londres para formar o Conselho consultivo Global de Governança Corporativa [...]

Já na primeira reunião foram identificados quatro princípios de Governança:

1. O Conselho precisa ser responsável para com o acionista;
2. O Conselho precisa ser independente dos Gestores;
3. Os papéis de presidente do Conselho e presidente da empresa não podem ser exercidos pela mesma pessoa;
4. As empresas precisam preencher certos padrões internacionais para se qualificarem a serem listadas em bolsa de valores. (LODI, 2000, p. 13).

Os fundos de pensão tiveram expressiva participação no princípio deste movimento em virtude dos elevados volumes financeiros que administravam. Eles necessitavam de mecanismos para assegurar maior segurança em seus investimentos, possibilitando maior governabilidade dos valores mobiliários por eles adquiridos.

No Brasil, os fundos de pensão estão adquirindo importância devido às mudanças que estão ocorrendo nas políticas públicas de previdência. Atualmente os gestores de previdência privada estão crescendo rapidamente aproveitando as deficiências do sistema previdenciário público. Como grande parte dos recursos destes fundos são aplicadas no mercado de capitais nacional, começam a surgir pressões para que as empresas listadas na bolsa de valores adotem princípios de governabilidade. Adotando tais princípios, as empresas bem governadas contribuirão com bons resultados sociais, proporcionando estabilidade e uma boa rentabilidade financeira para a população que irá se aposentar.

Não só os investidores e fundos nacionais estão pressionando pela adoção das melhores práticas de governança, como também investidores de países de economias mais avançadas desejam cada vez mais investir fora do mercado doméstico, já saturado de capital. Países como o Brasil, que estão concorrendo por estes investimentos precisam adotar práticas que visem a transparência e a proteção dos investidores. A adoção destes preceitos em larga escala por parte das organizações privadas e o progresso nas políticas dos governos dos países emergentes, possibilitarão a entrada de investimentos de longo prazo, mais interessantes para o desenvolvimento sustentável destes países do que os investimentos perpetrados por ocasionistas(especuladores).

A OCDE ⁸(Organization for Economic Co-operation and Development), ressalta em seu *White Paper on Corporate Governance in Latin America* que a boa Governança Corporativa é crítica para o setor privado conduzir o crescimento econômico, para o aumento

⁸ - Organização de âmbito mundial que objetiva:

- Criar elevados níveis de crescimento sustentável e emprego e desenvolver padrões de conduta nos países membros, mantendo a estabilidade financeira e contribuindo para o desenvolvimento da economia mundial;
- Contribuir para a expansão econômica dos países membros, como também dos não membros no processo de desenvolvimento econômico;
- Contribuir para a expansão das negociações mundiais em bases multilaterais e não discriminatório de acordo com obrigações internacionais.

de investimentos, para se alcançar um mercado de capitais eficiente e para melhorar a performance das empresas (OECD, 2004).

Também é reconhecido o rápido crescimento de sua importância nas políticas públicas da região, que confia no setor privado como um eficiente veículo para a criação da prosperidade (OECD, 2004).

As privatizações das empresas estatais mostram que os países da América Latina estão aumentando sua dependência das empresas do setor privado para criar empregos, gerar impostos e fornecer aos consumidores produtos e serviços. O setor público deve estar atento a esta tendência, criando condições e incentivos para guiar este desenvolvimento. (OECD, 2004).

Atualmente, acadêmicos, políticos e empresários estão dando maior atenção para a esfera externa da Governança Corporativa, mas para atingir seus objetivos de equidade, transparência e responsabilidade pela prestação de contas não se pode negligenciar a esfera interna deste processo. Todos sabemos das influências que acionistas, credores e outros atores externos da empresa causam nos resultados destas, mas não podemos negligenciar a importância dos empregados na construção dos bons resultados de Governança Corporativa.

Os esclarecimentos, regras, incentivos e procedimentos criados para orientar o comportamento dos empregados sobre a Governança Corporativa são peças chaves e precisam ser adotados pelo pessoal interno para o alcance dos objetivos.

Voltando nosso foco internamente nos deparamos com uma questão fundamental debatida na Governança Corporativa: a definição de quais serão os interesses que a empresa deverá defender em seu negócio, dos *stakeholders* ou dos acionistas? O primeiro grupo é mais amplo, composto por empregados da empresa, fornecedores, clientes, cidadãos, enquanto o segundo é formado pelos detentores de capital, interessados em investir em empresas que possam maximizar a rentabilidade de seu capital.

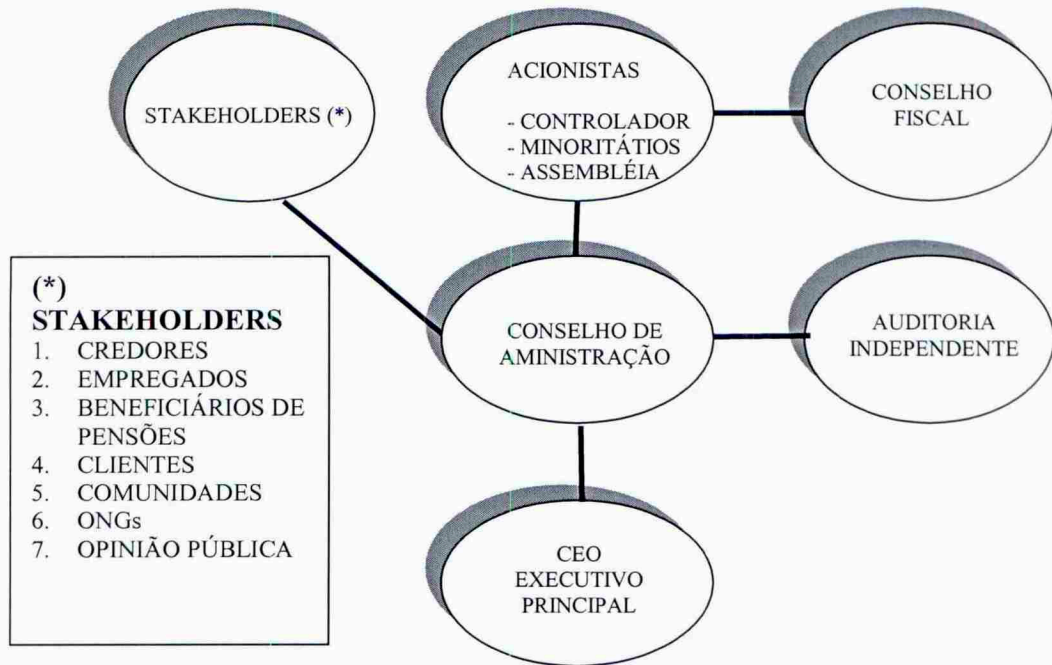
Através deste enfoque podemos dividir a Governança Corporativa em dois modelos:

O modelo anglo-saxão – Considera como objetivo principal agregar valor ao acionista. As ações da empresa visam a maximização do ganho deste. Este enfoque Inglês/Americano tem como objetivo principal minimizar o risco dos fundos de pensão, que começam a envolver-se na gestão das grandes empresas através de pressões no mercado financeiro (LODI, 2001).

O modelo nipo-germânico – o qual da maior relevância aos interesses sociais, buscando a longevidade da organização. Neste modelo a empresa busca atender interesses de outros grupos (*stakeholders*) afetados pelas decisões tomadas pela empresa, como empregados, clientes, fornecedores e comunidade em geral. (LODI, p.25 2001)

De fato, a busca do equilíbrio entre estes interesses é complexa, mas possível. Se a empresa negligenciar os interesses dos acionistas o valor de suas ações deverá depreciar-se consideravelmente. Mas se a empresa não prestar a devida importância aos interesses dos *stakeholders* deverá enfrentar problemas no longo prazo, pois sua imagem poderá ficar maculada. Cabe também lembrar que os atuais *stakeholders* podem vir a tornar-se futuros acionistas, cabendo a empresa considerar esta possibilidade futura e trabalhar no intuito de não menosprezar esta importante fonte de oportunidades.

Figura 1: Ambiente do Conselho de Administração.



Fonte: LODI, 2001, p.25.

Com o interesse de obter financiamento para seus projetos, muitas organizações pulverizam o controle de sua propriedade com investidores, gerando um problema de gestão, oriundo da dificuldade de sintonizar os interesses dos acionistas com os dos executivos que dirigem a empresa.

Um monitoramento dos executivos por parte dos acionistas deveria ser a solução lógica para este problema, mas torna-se severamente dispendioso para um acionista minoritário, que detêm uma pequena fração do capital da empresa, mover qualquer processo de contestação contra os executivos ou custear meios de controle. A Governança Corporativa desponta como uma iniciativa para a solução deste conflito, incentivando os executivos a agirem de forma mais transparente, mudando de uma postura reativa na prestação de informações, para uma pró-ativa.

Não somente a iniciativa privada está empenhada na adoção das Melhores Práticas. Instituições governamentais como FMI, Banco Mundial e BNDES, começam a mobilizar esforços para a melhoria da qualidade de gestão das organizações.

A Governança Corporativa tornou-se o centro das atenções da agenda de desenvolvimento internacional com a crise financeira da Ásia. A preocupação com a direção e o controle das corporações cresceu nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, após as privatizações e liberação dos mercados financeiros. (OECD, 2004).

Inúmeras falências em 2001-2002 trouxeram foco renovado a importância da boa Governança Corporativa, trazendo o tema para uma audiência maior. Emergiram debates sobre os princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade, os quais refletem um padrão mínimo para prover legitimidade para a organização, reduzindo assim a vulnerabilidade a crises financeiras e aumentando o acesso ao capital. (OECD, 2004).

O desafio prático das instituições mundiais é buscar maneiras de aplicar os princípios das melhores práticas na vastidão de leis, economias e sistemas sociais que existem em países desenvolvidos e em desenvolvimento (WORLD BANK INSTITUTE, 2004).

O Fundo Monetário Internacional considera a Governança Corporativa uma das bases para a recuperação econômica global, abatida por sucessivas crises nos mercados de capitais.

As operações do FMI e suas relações com membros dos Estados têm sempre se preocupado com a boa governança. Na sua declaração social pelo crescimento global sustentável, é ressaltada entre outras coisas a importância da promoção da boa Governança Corporativa em todos os seus aspectos, incluindo o cumprimento das leis, o crescimento da eficiência e prestação de contas do setor público e o fim da corrupção, são os elementos essenciais para a prosperidade econômica (IMF, 2004).

Neste mesmo caminho, o BNDES julga a Governança Corporativa como crítica para a diminuição do risco de seus financiamentos e objetivando a disseminação desta no mercado nacional lançou o Programa de Incentivo à Adoção de Práticas de Governança Corporativa:

O Programa de Incentivo à Adoção de Regras de Governança Corporativa, de adesão voluntária, foi criado objetivando colocar em prática o conceito de que melhor governança reduz o custo do capital. Atualmente, o BNDES já atua com este propósito nos seus investimentos em renda variável e em alguns programas, como o Programa de Apoio às Novas S/A, e os Fundos Fechados de Private Equity e de Empresas Emergentes. (BNDES, 2004a).

O fortalecimento do mercado de capitais foi definido como um fator-chave para a realização das metas fixadas pelo Plano Estratégico do BNDES para o período de 2000 a 2005, que visam elevar a competitividade da economia brasileira, a redução das desigualdades regionais e a manutenção e a geração de empregos.

Mais especificamente, no que concerne a empresa estudada neste trabalho, o BNDES criou no final de 2002, uma linha de crédito que beneficiava empresas do setor elétrico (Programa de Capitalização de Empresas do Setor Elétrico), a premissa “c” de enquadramento é:

compromisso da beneficiária de praticar padrões mínimos de regras de Governança Corporativa, no prazo de até 12 (doze) meses a partir do apoio do Programa, conforme detalhado no Anexo para a emissora de debêntures conversíveis com ou sem cláusula de permuta, e para a emissora de debêntures simples com faturamento anual líquido inferior a R\$ 200.000.000,00 (Duzentos milhões de reais), com base no último balanço anual auditado (BNDES, 2004b).

Igualmente o Banco Mundial incorpora a importância da Governança Corporativa definindo suas atividades com foco nos direitos dos acionistas, na equidade de tratamento e na transparência dos membros de conselhos de administração. O Banco auxilia os países clientes a avaliar suas bases e práticas institucionais de Governança Corporativa embasando-se na experiência da OECD, promovendo assim um ambiente organizacional mais estável e o

crescimento sustentável. O programa enfatiza nas mudanças que influenciaram o crescimento do bem estar nestes países. (WORLD BANK INSTITUTE, 2003)

2.3.1 Código de Melhores Práticas

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), entidade sem fins lucrativos fundada em 27 de novembro de 1995, foi o primeiro órgão brasileiro a dedicar-se ao estudo da Governança Corporativa. É responsável pela elaboração e revisão do Código Brasileiro da Melhores Práticas de Governança Corporativa. Tem como propósito “ser a principal referência nacional em Governança Corporativa; desenvolver e difundir as melhores práticas no Brasil, contribuindo para o melhor desempenho das organizações e, conseqüentemente, para uma sociedade mais justa, responsável e transparente” (IBGC, 2004b).

O Instituto é considerado nacional e internacionalmente como um dos principais responsáveis pela introdução do conceito de Governança Corporativa no país, pelo reconhecimento e disseminação da importância das boas práticas e pelo crescente interesse das empresas brasileiras em se fortalecer através da adoção das mesmas.

O principal objetivo do Código de Melhores Práticas é proporcionar as organizações o aumento do seu valor, melhorar seu desempenho, facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para sua perenidade.

O código é baseado em quatro princípios que norteiam a Governança Corporativa:

Transparência: A Sociedade deve buscar uma mudança de perfil. Ao invés de prestar informações por obrigação, a empresa deve cultivar em sua cultura o desejo de informar, de forma espontânea, franca e com agilidade, resultando assim em um clima de confiança interno e externo à empresa. A comunicação deve englobar todos os âmbitos da organização, não somente os econômicos e financeiros.

Equidade: Devem receber tratamento igualitário, todos os grupos que ou detêm capital da empresa (acionistas), ou têm interesse nela (*stakeholders*).

Prestação de Contas: Todos os envolvidos na gestão da sociedade devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu, respondendo integralmente por todos os (seus) atos praticados na gestão.

Responsabilidade Corporativa: Devem ser incorporados à gestão da empresa princípios de perenidade e sustentabilidade de longo prazo, incorporando questões de ordem social e ambiental. A estratégia empresarial deve contemplar todos os relacionamentos com a comunidade em que esta atua.

2.3.2 Novo Mercado

O cotidiano evolui de forma rápida e dinâmica, impondo um ritmo que as leis e normas criadas pelo governo normalmente não conseguem acompanhar, deixando o sistema a deriva, sem uma regulamentação que o guie.

No mercado de ações isso também ocorre, gerando a necessidade de que os órgãos ligados ao mercado desenvolvam ferramentas que regulem e promovam a eficiência deste, agindo na vanguarda do legislador.

Com este objetivo a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), criou o Novo Mercado, nos moldes do Neuer Market alemão, com o objetivo de incentivar a adoção da Governança Corporativa por parte das empresas.

Um novo segmento de mercado destinado exclusivamente a empresas que aderirem voluntariamente a adoção das melhores práticas de Governança Corporativa foi criado, concedendo assim um destaque para estas ações. As ações que estão nele listadas formam o IGC (Índice de Governança Corporativa). Desta maneira a Bovespa incentiva as empresas a diferenciarem-se das demais, despertando interesse em investidores interessados em empresas mais transparentes e responsáveis.

A empresa que aderir ao Novo Mercado fica obrigada a realizar ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; manter em circulação uma parcela mínima de ações representando 25% do capital; estender para todos os acionistas as mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia; estabelecer um mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração; disponibilizar as demonstrações financeiras seguindo normas internacionais; introduzir as melhorias nas informações prestadas trimestralmente; realizar uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado; cumprir as regras de transparência em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa, entre outros.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo será abordada a metodologia de análise utilizada, seu delineamento, técnicas de coleta de dados e técnicas de análise, como também as limitações da pesquisa.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A busca pelo melhor rumo metodológico para qualquer trabalho de pesquisa que se pretenda fazer é de suma importância no sentido de garantir a consecução dos objetivos pretendidos. A Metodologia gera o Método, que nos possibilita descrever determinada realidade (RABELO, 2001, p. 8).

Como exposto anteriormente, o objetivo deste trabalho é verificar a existência ou não de benefícios para as empresas que adotam as Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Além disso, busca-se descrever o contexto em que a organização estava inserida quando da iniciação do processo de implantação da Governança Corporativa.

Também foi analisado o modelo utilizado pela CELESC de Governança Corporativa, para atrair capitais privados sem no entanto, ceder à privatização, prática comum nas sociedades neoliberais.

Em virtude da complexidade do tema e do aprofundamento que se deseja dar ao estudo, uma abordagem qualitativa desponta como melhor alternativa. Dentro desta abordagem optou-se pela pesquisa exploratória, para desvendar o contexto, os objetivos e os resultados obtidos pela Governança Corporativa na empresa CELESC. Segundo ROESCH

(1999, p. 262) estudos de caso exploratórios são “planejados com propósitos teóricos. Normalmente, o objetivo é explorar uma nova área e construir ou fazer teoria emergir a partir da situação”.

Esta pesquisa buscou estudar o fenômeno dentro de seu contexto, proporcionando condições de reunir detalhes, contribuindo para que se obtenha um resultado amplo e profundo do assunto. Sendo assim, o estudo concentrou-se em uma organização (CELESC), adequando-se aos objetivos de aprofundamento da análise.

Segundo Bruyne (1982, p. 225), o estudo de caso consiste em reunir informações “tão numerosas e tão detalhadas quanto possível com vistas a apreender a totalidade de uma situação.” Yin (apud ROESCH, 1999, p. 155) cita que o estudo de caso “é uma estratégia de pesquisa que busca examinar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto.”

Também Young (apud GIL, 1996, p. 59), enfocando o estudo de caso como método de pesquisa conceitua estudo de caso como:

[...] um conjunto de dados que descrevem uma fase ou a totalidade do processo social de uma unidade, em suas várias relações internas e nas suas fixações culturais, quer seja essa unidade uma pessoa, uma família, um profissional, uma instituição social, uma comunidade ou uma nação.

Com o objetivo de buscar fundamentação teórica para o trabalho, foi realizada uma revisão literária em livros, *sites*, dissertações, artigos especializados entre outros. Além de fornecer fundamentos para a pesquisa, a revisão literária possibilita ao autor aperfeiçoar e até mesmo acrescentar questões ao trabalho.

Para Trivinos (1987, p. 109) o estudo exploratório “não exige a revisão da literatura, as entrevistas, e o emprego de questionários, etc.” Todos estes procedimentos devem ser elaborados com o rigor característico de um trabalho científico.

No primeiro item da revisão literária foi abordada a Sociedade Anônima, sua composição, estrutura, características e classificações. Maior ênfase foi dado para a Conselho de Administração, por ser o órgão da Sociedade Anônima deliberativo de maior importância para a empresa como também para o estudo da Governança Corporativa.

Como base literária, foram utilizados principalmente, o Código Comercial Brasileiro e a lei que instituiu a Sociedade Anônima (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976).

O mercado de capitais, por estar estreitamente relacionado as sociedades anônimas e aos acionistas e conseqüentemente com a Governança Corporativa foi fundamentado no segundo item da revisão literária. Os agentes do mercado de capitais são os principais fomentadores da utilização da Governança Corporativa como alternativa para viabilizar o mercado de ações brasileiro e financiar o desenvolvimento das empresas nacionais.

Foram utilizados como fundamento os livros de mercado financeiro de Eduardo Fortuna e o livro de mercado de capitais de Francisco Cavalcante e Jorge Yoshio Misumi.

Finalmente, foi realizado um estudo bibliográfico para fundamentar o tema de Governança Corporativa, buscando explicitar seus conceitos e premissas fundamentais, como também sua importância para a sociedade como um todo.

O *site* do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) foi a principal base de estudo, seus *links* proporcionaram acesso a importantes trabalhos já realizados no âmbito da Governança Corporativa, fornecendo informações e base para pesquisas aprofundadas. A partir do *site* foi possível conhecer autores, bastante utilizados no trabalho, dos quais cabe destacar, João Bosco Lodi.

Também foram realizadas pesquisas na Biblioteca Central da Universidade Federal de Santa Catarina e nas monografias do Centro Sócio Econômico desta mesma universidade.

Depois da pesquisa bibliográfica passou-se a fase de coleta de informações sobre a empresa. O *site* da empresa e a Biblioteca da UFSC foram as principais Bases. Iniciou-se, então, a fase de busca por agentes que tivessem participação primordial e relevante no processo de transformação organizacional que ocorreu na CELESC. Nesta fase, é fundamental que se definam os sujeitos de pesquisa a serem trabalhados, o plano de coleta de dados, a respectiva análise dos dados, bem como, as limitações da pesquisa os quais servirão para aprofundar o conhecimento sobre o ambiente estudado.

3.2 COLETA DE DADOS

O Universo deste trabalho compreende a concessionária de energia elétrica do Estado de Santa Catarina, CELESC, e a amostra da pesquisa serão os integrantes desta organização que participaram de forma ativa e relevante na implantação das melhores praticas de Governança Corporativa.

No primeiro momento buscou-se identificar membros do alto escalão da empresa que poderiam ser potenciais entrevistados. Os entrevistados estão relacionados abaixo, onde consta apenas seus cargos e o nome de referência no texto.

Figura 2: Entrevistados

Referência	Função desempenhada	Período
Entrevistado 1	Diretor Administrativo da CELESC	Setembro de 1999 – Dezembro de 2002
Entrevistado 2	Chefe de Gabinete da Presidência	2002
Entrevistado 3	Membro do Conselho de Administração (representante dos empregados)	1997 - 2001

As entrevistas obtidas com estes agentes foram fundamentais para a execução e aprofundamento deste trabalho, sem elas a viabilidade deste estaria severamente comprometida.

Após a seleção dos entrevistados, ocorreu o desenvolvimento de um instrumento de coleta de dados que possibilitasse o alcance dos objetivos deste trabalho. Desta forma foi desenvolvida uma entrevista semi-estruturada, que indicou o sentido geral para entrevista, mas não limitando a espontaneidade do entrevistado.

Uma entrevista consiste em uma conversa previamente definida, entre duas ou mais pessoas, dirigida por uma das pessoas, objetivando obter informações sobre a percepção da outra acerca do tema pesquisado (BOGDAN & BIKLEN, 1994, p. 134).

Para Trivinos (1987, p.146) a entrevista semi-estruturada: “ao mesmo tempo que valoriza a presença do investigador, oferece todas as perspectivas possíveis para que o informante alcance a liberdade e a espontaneidade necessárias, enriquecendo a investigação.”

Como o objetivo desta pesquisa é coletar o máximo de informações sobre o tema, sem perder a sua orientação geral a entrevista semi-estruturada apresenta-se como a melhor alternativa. Segundo Roesch (1999, p. 159),

Em entrevistas semi-estruturadas utilizam-se questões abertas, que permitem ao entrevistador entender e captar a perspectiva dos participantes da pesquisa. Dessa forma, o pesquisador não está predeterminando sua perspectiva através de uma seleção prévia de categorias de questões, como no caso de quem utiliza um método quantitativo.

O instrumento de pesquisa abordou os aspectos motivadores da implantação da Governança Corporativa na companhia, os períodos que foram discutidos os temas relacionados, os objetivos da implantação, o foco (*shareholder X stakeholder*), fases críticas e principais problemas enfrentados, o processo para envolver os colaboradores, importância

política e social da reestruturação, entre outros. Estes aspectos serviram de base, mas em todas as entrevistas a discussão não se restringiu a perguntas e respostas, tornando o processo muito produtivo.

O instrumento de pesquisa foi enviado, após o primeiro contato telefônico, para que houvesse uma apreciação das perguntas por parte dos entrevistados. No momento da entrevista, foi solicitada a permissão para gravação das conversas em fita K-7. Depois de gravadas as entrevistas foram transcritas integralmente. A transcrição das entrevistas colaborou bastante, pois permitiu uma análise e reflexão mais detalhada sobre a conversa.

Após a coleta dos dados primários (entrevistas), e dos dados secundários (pesquisa documental, pesquisas na Biblioteca Central da UFSC, *sites*, livros e jornais que abordavam o tema da pesquisa) iniciou-se a análise dos dados.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS

O objetivo dos dados é descrever, interpretar, categorizar e explicar os dados coletados, de maneira que estes venham a responder às questões formuladas no estudo. A análise de dados consiste em uma recombinação das evidências coletadas, para compreender, esclarecer, validar ou efetuar os objetivos iniciais do estudo (YIN, 1987).

Segundo Merriam (1988, p. 178), a análise de dados é o processo de dar sentido aos dados buscando a consolidação, redução e interpretação ao que as pessoas expuseram.

A análise dos dados foi fundamentada na revisão da literatura, a qual dá embasamento teórico ao desenvolvimento do estudo de caso.

Através da análise das entrevistas e das informações coletadas, foi possível o aprofundamento do estudo de caso da CELESC, possibilitando o desencadeamento de novos questionamentos e novas abordagens para o tema.

Os dados foram organizados de forma a sistematizar a história da Governança Corporativa na CELESC, procurando obedecer a uma ordem cronológica, tornando mais fácil o entendimento do estudo.

O relacionamento da história e contexto empresarial da CELESC, com o problema de pesquisa, foi de relevante importância para o alcance dos objetivos do trabalho.

3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

No momento da busca por profissionais adequados ao perfil dos sujeitos da pesquisa para a coleta de informações, foram enfrentados dois principais problemas: o perfil desejado para a coleta dos dados era satisfeito por um pequeno grupo de pessoas, que eram de difícil contato; e dos agentes contatados nem todos tinham disponibilidade, seja por falta de tempo ou de interesse, em conceder entrevistas para a execução deste trabalho. Em virtude destes fatos, foram conseguidas apenas algumas entrevistas, que, no entanto, não deixaram a desejar no âmbito de conteúdo para este trabalho.

O apoio prestado pelo ex-governador do Estado de Santa Catarina, Esperidião Amin Helou Filho, orientador deste trabalho, foi essencial. Forneceu importantes dados sobre a CELESC e sua reestruturação e ainda proporcionou o contato do pesquisador com os entrevistados, viabilizando assim a pesquisa.

4 ESTUDO DE CASO

4.1 O SETOR ELÉTRICO

Para o entendimento pleno do caso estudado é cabida uma explanação acerca do desenvolvimento do setor elétrico brasileiro no século XX. Viera (2001, p. 75) descreve 3 fases principais no setor elétrico:

A primeira fase coincide com os primórdios da eletricidade no país, do final do século XIX até a promulgação do Código das Águas em 1937. Esta fase caracteriza-se pelos investimentos privados e estrangeiros no setor (Memória da Eletricidade apud VIERA, 2001, p. 75).

A segunda fase inicia com o Código de Águas, que representa um marco para a estatização do setor elétrico, causada pela crise e pela incapacidade da iniciativa privada em expandir e integrar o sistema nos Estados e no País. (Eletrobrás apud VIEIRA, 2001, p. 75) “O novo modelo institucional, que perdura até os anos 90, fica consolidado com a criação da Eletrobrás em 1961, e é responsável pela construção de um dos sistemas elétricos mais complexos e eficientes do mundo” (VIEIRA, 2001, p. 75).

A terceira fase representa a reestruturação do setor elétrico para adequar-se ao modelo neoliberal de privatizações. Esta fase decorre da crise institucional e financeira que atinge a empresas estatais na década de 70 e 80 (VIEIRA, 2001, p. 75).

4.2 HISTÓRICO DA EMPRESA

A Centrais Elétricas de Santa Catarina – CELESC, foi criada em dezembro de 1955 pelo governador Irineu Bornhausen, com o objetivo de planejar, construir e explorar o sistema de transmissão e distribuição de eletricidade no Estado. Até a metade do século, as necessidades energéticas do Estado eram supridas por pequenos e médios sistemas elétricos regionalizados, geralmente mantidos pela iniciativa privada (CELESC, 2004e).

Este modelo, no entanto, começou a mostrar-se incapaz de responder ao incremento da demanda, pressionada pelo desenvolvimento que tomou conta do país no governo de Juscelino Kubitschek. Preocupado em oferecer condições infra-estruturais aos investimentos, o governo do Estado decide, então, pela criação da estatal (CELESC, 2004e).

“O ano de 1963 estabelece um marco na história da CELESC. Em Assembléia Geral Extraordinária, é respaldada a decisão do Governador de incorporar todas as subsidiárias” (VIEIRA, 2001, p. 77). Antes deste movimento a empresa funcionava como um órgão de planejamento do sistema elétrico estadual. Depois, assumiu o papel de holding e em 1963 começou a incorporar as empresas regionais (VIEIRA, 2001, p. 77).

Como resultado imediato, o início das operações da CELESC viabilizou a entrada de Santa Catarina no Sistema Elétrico Interligado Sul-Sudeste, medida que garantiu o fornecimento de eletricidade adequado ao parque industrial catarinense. (CELESC, 2004e).

A consolidação técnica da CELESC e o delineamento definitivo do sistema elétrico estadual ocorreram a partir de 1965, com a construção da Linha de Transmissão Tubarão – Lages – Joaçaba – São Miguel d’Oeste. (CELESC, 2004e).

A empresa define sua missão como: “Atuar de forma rentável no mercado de energia, serviços e segmentos de infra-estrutura afins, promovendo a satisfação de clientes, acionistas e empregados, contribuindo para o desenvolvimento sustentável da sociedade”. (CELESC, 2004e). Através da missão da empresa os clientes, funcionários, acionistas e *stakeholders* em geral tomam conhecimento da finalidade da empresa. Como podemos observar a CELESC tem por finalidade a lucratividade sem, no entanto, negligenciar a satisfação dos clientes, acionistas e empregados.

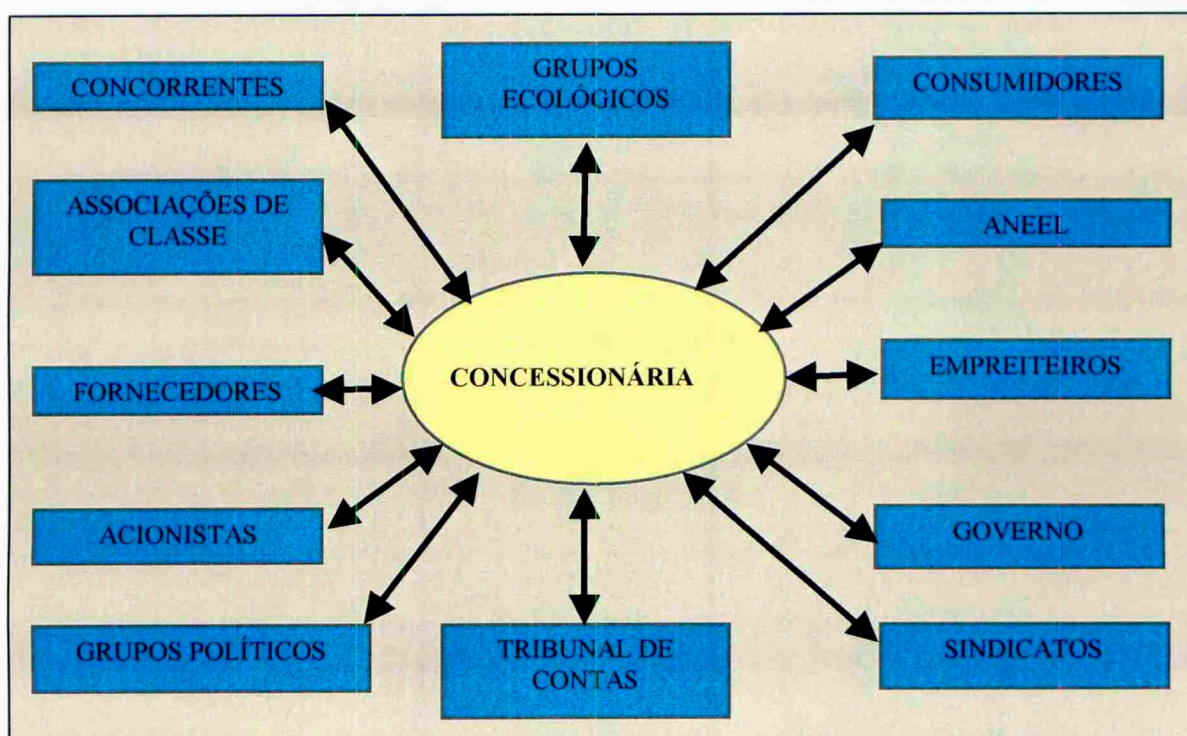


Figura 3: *Stakeholders* de uma empresa de energia elétrica.

Fonte: BORENSTEIN; CAMARGO, apud VIERA, 2001, p. 30.

A determinação de continuar pública e manter-se competitiva está definida em sua visão:

“Ser a melhor empresa nos seus negócios, reconhecida por seus resultados, mantendo-se pública e competitiva” (CELESC, 2004e).

Os valores são os pilares internos da organização e mostram que a empresa busca prestar um serviço de alta qualidade, com responsabilidade e confiabilidade. Entre os valores da CELESC cabe destacar: a satisfação dos clientes, acionistas, empregados e fornecedores; a confiabilidade junto a todos os públicos com os quais a empresa se relaciona; a qualidade dos processos e resultados; a ética, transparência e profissionalismo; a responsabilidade social e ambiental; e a segurança e qualidade de vida.

Em 07/05/2004 a empresa apresentava Capital Social de R\$ 696.200.066,03 e a composição acionária era a seguinte:

Figura 4: Demonstrações Financeiras

Acionistas	Ações Ordinárias		Ações Pref. – “A”		Ações Pref. – “B”		Total	
	Qtade	(%)	Qtade	(%)	Qtade	(%)	Qtade	(%)
Estado de SC	155.820.205	50,18	3.838	0,01	-	0,00	155.824.043	20,20
INVESC	91.037.953	29,32	-	0,00	12.508.762	2,88	103.546.715	13,42
PREVI	39.090.810	12,59	-	0,00	21.275.201	4,90	60.366.011	7,83
FUNDAÇÃO CELESC SEG. SOCIAL	16.290.847	5,25	-	0,00	7.000.000	1,61	23.290.847	3,02
FUNDO ASS. E PREV. SOCIAL – BNDES	3.107.000	1,00	-	0,00	4.000.000	0,92	7.107.000	0,92
CODESC	1.959.533	0,63	-	0,00	-	0,00	1.959.533	0,25
OPPORTUNITY .FUND	1.671.135	0,54	-	0,00	-	0,00	1.671.135	0,22
BNDESPAR	-	0,00	25.461.794	95,74	9.539.397	2,20	35.001.191	4,54
ELETROBRÁS	84.662	0,03	-	0,00	82.855.527	19,08	82.940.189	10,75
BRADESCO Prev. S.	-	0,00	-	0,00	6.200.000	1,43	6.200.000	0,80
FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE	-	0,00	-	0,00	22.263.039	5,13	22.263.039	2,89
CLUBE DE INVESTIMENTO DEC	-	0,00	-	0,00	9.400.000	2,16	9.400.000	1,22
ITAU LAM ACE AÇÕES	-	-	-	-	9.629.000	2,22	9.629.000	1,25
Outros	1.480.589	0,48	1.129.834	4,25	249.622.689	57,48	252.233.112	32,70
TOTAL	310.542.734	40,26	26.595.466	3,45	434.293.615	56,30	771.431.815	100,00

Fonte: CELESC, 2004c.

O Estado de Santa Catarina desponta como acionista majoritário com 50,18% das ações ordinárias representando 20,20% do capital total da empresa. Podemos observar nesta tabela que 32,70% das ações da empresa estão dispersas no mercado, mostrando que a empresa esta atendendo ao quesito da Governança Corporativa de manter no mínimo 25% das ações da empresa em circulação do mercado.

4.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC

Após sua criação em 1955, houve um crescimento vertiginosamente durante as décadas de 60 e 70. No seu arquetipo inicial recebeu o modelo que vinha vigorando na década de 50, onde existia uma plenitude de recursos financeiros. Estes recursos vinham do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) e depois do BIRD (Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento) a custos bastante baixos. Como energia era obra de infraestrutura, inicialmente o BID, depois o BIRD, canalizavam recursos vultuosos que eram uma consequência da reconstrução Européia após a 2ª Guerra Mundial. (Entrevistado 1)

Durante a reconstrução da Europa foram criados mecanismos financeiros para financiar obras de infra-estrutura. Após a reconstrução, os recursos que sobraram foram redirecionados para construir as economias dos países emergentes entre eles os países da América do Sul. Estes recursos garantiram o grande crescimento da CELESC nas décadas de 60 e 70, possibilitando a construção de todos os novos sistemas da empresa praticamente sem nenhum dispêndio por parte da organização. Além destes recursos externos, ainda existiam os recursos do governo do Estado, através de aportes de capital, e do Governo Federal. (Entrevistado 1)

O Governo Federal precisava construir grandes hidrelétricas para suprir a falta de geração de energia que existia até então. Assim, foram criados mecanismos como o fundo federal de eletrificação e o imposto único sobre energia elétrica, que eram fontes de captação de recursos vultuosos que vinham para o Governo Federal, e para os Estados que tinham

empresas estatais. Estes valores se transformavam em capital das Estatais em favor do Estado e uma parte em favor da União. (Entrevistado 1)

Desta forma, o capital da CELESC cresceu muito, favoravelmente ao Estado de Santa Catarina, até mesmo sem alocação específica de recursos, haja vista que o dinheiro vinha do imposto único sobre energia elétrica, a fundo perdido, e se transformava em ações do Estado de Santa Catarina na companhia. (Entrevistado 1)

As décadas de 50, 60 e 70 representaram o crescimento e a consolidação da CELESC, um momento próspero onde foram adquiridos sistemas necessários e montado o sistema unificado do Estado de Santa Catarina. (Entrevistado 1)

No período de crescimento, além de ter recursos do Governo Federal, Estadual, do BID e do BIRD, a custos mínimos, a CELESC ainda dispunha do benefício de poder aplicar uma tarifa real ao preço da energia. (Entrevistado 1)

Na década de 70, as concessionárias estaduais de energia elétrica foram afetadas pelas políticas macroeconômicas do Governo Federal que utilizava a contenção das tarifas de energia como arma no combate a inflação. Estas empresas passaram por um período difícil em razão da desvalorização monetária do cruzeiro perante o dólar, a crise do petróleo e uma inflação galopante. Estes acontecimentos enfraqueceram bastante o setor elétrico, levando a CELESC a deparar-se com a seguinte situação: Os níveis de demanda estavam aumentando e a empresa precisava de recursos para atender a esta demanda mas tinha dificuldades em captar os investimentos necessários, além de precisar, urgentemente, modernizar sua estrutura administrativa, objetivando sua adequação a nova realidade econômica. (Entrevistado 1)

O Estado estava exaurido de recursos para financiar a CELESC, não conseguia mais financiar a empresa como nas décadas de 50, 60 e 70 obrigando a empresa a criar alternativas para continuar crescendo.

Além destes acontecimentos, outros de política interna levaram ao crescimento descontrolado da inflação, deixando os preços da energia elétrica defasados. (Entrevistado 1)

Na década de 80, a hegemonia dos partidos alinhados aos governos militares, chegou ao fim, marcando uma importante mudança para a CELESC. Neste período é restabelecida, no país, a democracia formal que garantiu a alternância no poder através de eleições diretas. (VIEIRA, 2001, p. 85).

Ao contexto político dos anos 80, Vieira (2001, p. 85) acrescenta:

Na CELESC e nas demais empresas estatais significa o fim do "continuismo", mas a alternância, em função da debilidade do conceito de empresa pública, traz um fenômeno que viria a constituir-se num outro grande obstáculo para o desenvolvimento destas empresas: a descontinuidade administrativa.

Neste período as empresas estatais passaram a servir de instrumento político, servindo de palco para disputas partidárias. (VIEIRA, 2001, p. 85).

Além disto, a empresa enfrentava serias contenções tarifárias, que lhe causaram dificuldades financeiras, na época sanadas com empréstimos da Eletrobrás, aumento de capital por parte do Estado e empréstimos externos. Mas mesmo com tais dificuldades, e com uma inadimplência que chegou a 25% no ano de 1981, a empresa não parou de investir, crescendo a taxas de 11% ao ano. (VIEIRA, 2001).

Depois de enfrentar este cenário desfavorável no começo dos anos 80, a empresa conseguiu recuperar o valor de suas tarifas, mas nos anos 90, as dificuldades começaram novamente com os planos econômicos desenvolvidos pelo governo, que trouxeram perdas ao valor cobrado pela energia elétrica (Entrevistado 1).

No início dos anos 90, a crise do setor elétrico chega a seu auge. Neste período é deflagrado o projeto neoliberal cujo principal programa é a transferência do patrimônio público para a iniciativa privada. Têm início um período de "ataque" às estatais que, sem

alternativas viáveis de captação de recursos para investimentos, vão aos poucos ficando debilitadas (VIEIRA, 2001, p. 95).

O desaparecimento da política de realidade tarifária foi gradativo dando lugar a utilização de índices para reajuste da energia. Ao invés de ser realizada uma análise para se chegar ao valor real da tarifa, o governo Federal utilizava o valor da energia elétrica como uma arma de combate a inflação. Esta situação levou o Brasil ao apagão, pois sem dinheiro as obras de infra-estrutura do setor não são desenvolvidas, levando a falta de energia. (Entrevistado 1)

No final do ano de 1996, o Governo Federal criou a ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica) com a finalidade de regular e fiscalizar a produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica. Neste período também estava terminando o prazo de 30 anos de concessão que a CELESC tinha com a União para exploração da energia elétrica no Estado (Entrevistado 1).

Quando da renovação do contrato, a ANEEL incluiu uma cláusula que obrigava a CELESC a dividir-se em três empresas: de geração, transmissão e distribuição (Entrevistado 1).

Esta decisão da ANEEL foi motivada pela política de desverticalização e privatização, posta em prática pelo governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso. Esta política decorreu de um estudo do Governo Federal que recomendava como forma de capitalização das empresas no exterior a desverticalização e privatização das empresas de energia. A idéia que vigorava no Brasil até então, de empresas integras para gerar, transmitir e distribuir energia elétrica e até atividades correlatas, não se compadecia com o novo sistema internacional de financiamento. Esta foi a razão legal que motivou a reestruturação na CELESC. (Entrevistado 1)

A CELESC no governo de Esperidião Amin deparou-se com a necessidade de uma remodelação organizacional. Esta remodelação envolvia dois fatores, um de ordem legal, no que tange ao contrato de concessão de operação da empresa, renovado em 1999 e outro de ordem administrativa que promoveu a sua readaptação aos novos tempos. (Entrevistado 1)

A dimensão administrativa visava a reordenação da estrutura da CELESC, adequando a organização à realidade atual. Este processo começou em 1999, já haviam se passados 44 anos de sua criação e a realidade era bem diferente daquela existente quando da sua criação (1955) (Entrevistado 1).

A empresa precisava se adequar às exigências da ANEEL e as pressões do mercado. Este processo foi bastante difícil por envolver muitos interesses distintos. O processo precisava considerar interesses regionais da CELESC no Estado, interesses políticos e financeiros (Entrevistado 1).

Os objetivos financeiros eram conflitantes, em alguns aspectos, com objetivos políticos externos e com o público interno. Este último, tão expressivo quanto os objetivos políticos externos, por que envolvia a política sindical que é uma implacável adversária da divisão ou de qualquer medida que possa significar ou parecer a privatização da empresa (Entrevistado 1).

A primeira atitude tomada foi mapear a situação, através de uma reunião absolutamente importante e decisiva com a participação do então Governador Esperidião Amin, dirigentes da empresa e representantes dos empregados. A situação foi apresentada ao Governador, e ele balizou o trabalho dos dirigentes da empresa com duas posições: não privatizar a empresa em hipótese alguma; e que a primeira posição não deveria implicar em impedimentos para fazer o que era preciso ser feito para tornar a empresa adequada ao cenário atual (Entrevistado 1).

A decisão de não privatizar a empresa foi importante e audaciosa por ir contra a política praticada pelo Governo Federal de globalização e privatização, mostrando que poderiam existir alternativas para viabilizar a empresa sem sair do controle estatal (Entrevistado 1).

O Governador assinalou que os trabalhos de modernização da estrutura da CELESC, que iniciaram em 1999, deveriam objetivar uma função tripartite, criando uma gestão destinada a envolver a iniciativa privada, incluindo os consumidores, administração pública e funcionários. (Entrevistado 1).

Os funcionários tiveram uma participação bastante importante no processo. O fato de existir um representante do sindicato no Conselho de Administração, por si só garantiu a transparência e vigilância com relação às decisões empresariais, mesmo sendo minoria neste órgão estratégico da CELESC (Entrevistado 3).

A democracia representativa (MINTZBERG apud VIEIRA, 2001, p. 83), teve início em 1981 quando os empregados passaram a participar do Conselho de Administração. O governo de Jorge Bornhausen encaminhou expediente à diretoria da Celesc, determinando a realização de uma eleição direta para a escolha de um representante dos funcionários para exercer o cargo de conselheiro (Entrevista 2 apud VIEIRA, 2001, p. 83). Na época, a Constituição Estadual, e o estatuto da empresa não previam tal participação, como também não tinha sido reivindicada pelo movimento sindical (entrevista 1 apud VIEIRA, 2001, p. 83).

“Embora as eleições tenham sido concorridas, nenhuma informação era repassada à categoria sobre o papel do conselho e a atuação do conselheiro” (VIEIRA, 2001, p. 83). “Os integrantes da categoria não davam importância, justamente porque não sabiam o papel. Não tinha divulgação sobre o papel do conselho” (entrevista 12 apud VIEIRA, 2001, p. 84).

No início de sua história, o Conselho de Administração do modelo Brasileiro era estritamente deliberativo, não executava atos de gestão e nem representava organicamente a companhia. Pela legislação anterior, as funções administrativas das companhias brasileiras concentravam-se num único órgão, a diretoria. Mesmo assim, em algumas grandes empresas, eram criados conselhos, o que demonstrava a insuficiência do regime legal. Estes conselhos eram de natureza consultiva, já que o poder da diretoria não podia ser delegado a outros órgãos (TOLEDO apud VIEIRA, 2001, p. 42).

A história do Conselho de Administração na CELESC começa no final da década de 70. Este foi criado na Assembléia Geral Extraordinária de 10/02/78, com o objetivo de “adaptação dos estatutos à nova Lei das Sociedades Anônimas de 15/15/76”. De acordo com o estatuto aprovado, o conselho deveria ter no mínimo 3 e no máximo 6 integrantes (caderno de atas, apud VIEIRA, 2001, p. 82).

Figura 5: Fases do Conselho de Administração da CELESC.

	PERÍODOS			
	1º (1978-1986)	2º (1986-1994)	3º (1994-2000)	4º (2000-2004)
Composição (quantidades)	-Acionista controlador (5) -Empregados (1) Total: 6	-Acionista controlador (5) -Empregados (1) -Eletrobrás (1) -Fiesc (1) -Facisc (1) Total: 9	-Acionista controlador (6) -Empregados (1) -Eletrobrás (1) -Fiesc (1) -Facisc (1) -Previ (1) Total: 11	-Acionista controlador (6) -Empregados (1) -Eletrobrás (1) -Fiesc (1) -Facisc (1) -Previ (1) -Conselho de consumidores da Celesc (1) -Celos (1) Total: 13
Eventos importantes para o Conselho de Administração	- Vaga para os empregados no conselho	-Vaga para a Fiesc, Facisc e Eletrobrás -Valorização do conselho	-Vaga para a Previ -Envolvimento dos sindicatos -Valorização do conselho	-Vaga para Celos -Vaga para o Conselho de consumidores da CELESC
Participação dos empregados	-Pouca divulgação. -Não envolvimento do sindicato	- Pouca divulgação - Não envolvimento dos sindicatos - Voz discordante no conselho	- Divulgação do trabalho e de informações - Envolvimento dos sindicatos	- Divulgação do trabalho e de informações - Envolvimento dos sindicatos

			- Consolidação do papel do sindicato e participação ativa	- Consolidação do papel do sindicato e participação ativa
Stakeholders	-Acionista Controlador -Eletrobrás -Tribunal de Contas -Sindicatos -Partidos Políticos -Eletrosul	-Acionista Controlador -Eletrobrás -Tribunal de Contas -Sindicatos -Partidos Políticos -Eletrosul	-Acionista Controlador -Eletrobrás -Tribunal de Contas -Sindicatos -Partidos Políticos -Eletrosul -Gerasul -ANEEL	-Acionista Controlador -Eletrobrás -Tribunal de Contas -Sindicatos -Partidos Políticos -Eletrosul -Gerasul -ANEEL -Consumidores

Fonte: VIERA, 2001, p. 139; Acordo de Acionistas.

Atualmente o Conselho de Administração é composto da seguinte forma:

2.3. O Conselho de Administração da **COMPANHIA** será composto de 13 (treze) membros, sendo 6 (seis) indicados pelo Acionista Controlador, 3 (três) indicados pelos acionistas minoritários, 3 (três) indicados pelos consumidores, sendo um pela Fiesc, um pela Facisc e um pelo Conselho de Consumidores da Celesc, e 1 (um) indicado pelos empregados. Dentre os conselheiros, um será o Presidente e outro o Secretário, eleitos, por maioria simples, para um mandato de 3 (três) anos, sendo permitida a reeleição (CELESC, 2004a).

Este foi o contexto que levou a empresa a buscar uma solução para se reestruturar, tornar-se atual, como também encontrar novas fontes de recursos para o seu desenvolvimento, culminando na adoção das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Em Janeiro de 2002, o novo modelo, adequado a atual realidade e de acordo com as exigências da ANEEL, foi aprovado pela Assembléia Legislativa do Estado, incorporando-se ao Estatuto da CELESC em junho de 2002 (Entrevistado 2).

A CELESC adotou as Melhores Práticas de Governança Corporativa motivada pela busca por financiamentos distintos ao do poder público e também como forma de evitar a ingerência política verificada em muitas empresas Estatais, através da profissionalização da gestão (Entrevistado 2).

A profissionalização da gestão é um importante passo dado para evitar a descontinuidade administrativa que atrasa as empresas Estatais, ou seja, cada vez que um

governo assume, todo o corpo diretivo da empresa é modificado, não por competências, mas por indicações políticas. Na indicação política não existe garantia de qualificação ou competência gerencial, gerando assim um grande problema de desenvolvimento organizacional (Entrevistado 2).

As empresas estatais brasileiras, em maior ou menor número, sempre foram influenciadas pela política partidária. O governo precisa cumprir seus compromissos de campanha, no caso das eleições diretas, e aglutinar o bloco de poder no período das eleições indiretas. A CELESC por deter uma grande estrutura e capilaridade no Estado, já em fins da década de 70, despontava como incubadora de candidatos que se elegiam em diversas funções legislativas. (VIEIRA, 2001, p. 81).

Para mudar o cenário de descontinuidade, buscou-se uma forma de blindagem contra a influência política nas decisões. A primeira atitude foi a blindagem legal, conseguida com a lei 8.666 aprovada na Assembléia Legislativa do Estado, a segunda atitude foi a blindagem de mercado através da adoção das regras de Governança Corporativa da Bovespa. Através de um contrato firmado com a Bovespa a empresa se compromete a cumprir as Melhores Práticas do Novo Mercado (Entrevistado 2).

A blindagem de mercado feita através da adesão da CELESC ao Nível II de Governança Corporativa da Bovespa foi oficializada em 26 de junho de 2002. É um sério compromisso de gestão, que assegura ao mercado transparência absoluta em seus negócios. A CELESC é a primeira empresa do Setor Elétrico Brasileiro a ingressar no Nível II, ostentando o selo de confiança da Bovespa. E tem buscado implementar as melhores práticas de Governança com a finalidade de otimizar o seu desempenho e oferecer maior proteção, por meio de melhorias na prestação de informações ao mercado (Entrevistado 2).

Dentre as práticas adotadas pela CELESC para o cumprimento das Regras de Governança Corporativa – Nível II, destacam-se:

Melhoria nas informações prestadas anualmente e trimestralmente;
Disponibilidade e divulgação do calendário anual de eventos corporativos;
Manutenção em circulação de mais de 25% das ações em circulação no mercado;
Mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração;
Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições Obtidas pelos controladores, quando da venda do controle da companhia e de 70% deste Valor para os detentores de ações preferenciais;
Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de Nível II;
Cumprimento de que os novos Administradores e membros do Conselho Fiscal eleitos subscrevam o Termo de Anuência dos Administradores e o Termo de Anuência dos membros do Conselho Fiscal, com envio a Bovespa;
As convocações de Assembléias Gerais descrevem com precisão os assuntos a serem tratados, com as matérias relevantes sugeridas pelos acionistas, e suas realizações são em data e hora de fácil acesso;
As informações da empresa e suas Demonstrações Contábeis prestadas através das Informações Trimestrais (ITR) e Anuais (IAN e DFP) ao mercado, têm sido aprimoradas sucessivamente, com detalhes e mais transparências das informações aos seus acionistas e ao mercado em geral. (CELESC, 2004c).

A forma acionária que foi obtida através do acordo de acionistas mudou o perfil do Conselho de Administração da empresa, fortalecendo-o. O governo não tomava mais as decisões sozinho. As decisões começaram a ser construídas por consenso, ou seja, o governo, mesmo sendo majoritário, compartilhava a gestão da empresa com os outros acionistas. O Conselho de Administração mudou de um perfil homólogo das decisões do governo para ser um conselho gestor, de consenso entre as partes envolvidas, definindo as macro diretrizes para a diretoria executiva. (Entrevistado 2)

Outro aspecto fundamental da Governança Corporativa da CELESC foi a separação do cargo de presidente do conselho e presidente executivo da empresa. Isto é importante para que haja realmente a fiscalização e a mensuração do desempenho dos executivos da empresa. O Presidente do Conselho que define as diretrizes, o planejamento estratégico e monitora o desempenho da empresa não deve responder pela execução, sob pena de não conseguir executar as duas atividades de forma adequada. As funções destes órgãos da empresa estão

definidas num mecanismo imprescindível atualmente para as empresas estatais: o contrato de gestão (Entrevistado 2).

O contrato de gestão pode tornar os objetivos da organização mais claros e transparentes para os acionistas, sociedade e trabalhadores. Com os objetivos bem definidos e com a adoção das Melhores Práticas, se torna mais fácil comprometer os funcionários com os resultados, tarefa essa muito complicada numa empresa estatal. No modelo da CELESC não só a alta administração adere ao contrato de gestão, mas também os funcionários como um todo. Ele estabelece que as diversas unidades operacionais da companhia assinarão contratos que determinarão resultados a serem atingidos. Além disso, punições para o caso de não serem cumpridas essas metas e recompensas para o caso de sucesso (Entrevistado 2).

Na área financeira, por exemplo, passam a ser criadas metas para a remuneração do capital dos acionistas, além de eficiência no desempenho operacional. Em termos de imagem de mercado as metas vão contemplar os indicadores de qualidade no atendimento do consumidor e satisfação dos clientes. Outras áreas que serão avaliadas serão a motivação e o comprometimento dos funcionários, a segurança no trabalho, o atendimento às questões ambientais, a universalização da energia elétrica, a responsabilidade social da companhia, além do desempenho tecnológico. (Jornal A Notícia, 2004).

4.4 INTERPETRAÇÃO TEÓRICA DO ESTUDO DE CASO

O modelo estatal do setor elétrico foi eficiente no sentido em que promoveu a construção de um sistema elétrico nacional interligado. (Entrevistado 3).

As décadas de 50 e 60 foram caracterizadas pela forte presença do Estado na economia. Este teve papel primordial na concentração das pequenas empresas privadas de energia numa única empresa estatal, iniciando assim o desenvolvimento de uma estrutura compatível com o crescimento da época.

Neste período os recursos públicos eram abundantes, os financiamentos das instituições financeiras concentravam-se em empresas estatais. O governo conduzia o desenvolvimento do País, construindo obras de infra-estrutura importantes.

No final da década de 70 o cenário mudou bastante, o governo não dispunha mais de recursos para financiar as obras de infra-estrutura necessárias, precisando assim, do apoio privado. Para que este apoio viesse a cabo, era necessário que o governo abrisse mão do poder que detinha em suas estatais, dividindo o comando com os novos investidores privados.

Os órgãos de financiamento também começaram a mudar seu perfil, exigindo mais transparência e adequação das empresas estatais as normas do mercado financeiro. Exemplo disto são as normas que o BNDES⁹ atualmente exige para financiar empresas elétricas.

A empresa precisava mudar sua cultura organizacional, buscando uma readaptação as novas exigências do mercado, buscando adequação aos canais de financiamento disponíveis. A empresa nunca tinha trabalhado em função do mercado de capitais, ela precisava entender que o mercado de capitais era um trabalho de longo prazo, onde se busca a fidelização do investidor através de resultados e transparência (Entrevistado 2).

O Conselho de administração é peça chave nesta mudança, por ser o órgão que define as estratégias organizacionais.

O Conselho da CELESC nasceu como os demais Conselhos de Administração do País, por uma imposição legal da lei 6.404 de 1976. Era tido como uma formalidade a ser

⁹ Conforme exposto no capítulo de Governança Corporativa deste trabalho.

cumprida, não foi o resultado de um processo evolutivo da realidade empresarial (VIERA, 2001, p. 131). Nesta época, o Conselho não atuava como fomentador da estratégia empresarial, apenas cumpria imposições exigidas pela lei.

Dentre as atribuições estatutárias, o Conselho cumpre apenas as administrativas e formais. As atribuições programáticas e normativas, consideradas mais importante e que dizem respeito à orientação geral dos negócios e fiscalização e controle da diretoria, não fazem parte das atividades práticas do Conselho no período (VIEIRA, 2001, p. 82).

A CELESC precisava aprender qual a real função deste órgão na empresa, e qual sua importância para o futuro da organização. Também necessitava desenvolver os conselheiros para que atuassem de forma a construir uma estratégia consistente para a empresa se desenvolver.

Com a Governança Corporativa, a CELESC buscou mudar o perfil do Conselho de Administração. O novo Conselho seria um conselho gestor da empresa, definindo as macro diretrizes, para a diretoria executiva executar (Entrevistado 2).

Envolver os conselheiros, os acionistas e a sociedade no processo decisório foi um dos passos mais importantes da Governança Corporativa da CELESC. “Do mesmo modo como o sistema político democrático não funciona sem a participação dos cidadãos, a Governança Corporativa também não produz resultados sem o envolvimento esclarecidos entre os conselheiros, gerentes e acionistas” (POUND, 2001, p. 93).

No âmago, a Governança Corporativa não tem a ver com poder; trata-se de descobrir meios de assegurar a eficácia das decisões (POUND, 2001, p. 82).

A cultura esta sendo mudada com o objetivo de voltar-se ao mercado, a empresa precisava perceber que ela não era uma instituição beneficente, o acionista quer resultado, rentabilidade sobre o seu capital. O Governador Esperidião Amin, quando tomou a decisão de modernizar a CELESC, percebeu que uma empresa funcionando direito, revertendo seu lucro

para o Estado era muito mais vantajoso do que se continuar sem competitividade, correndo o risco de ser privatizada (Entrevistado 2).

O poder absoluto do Estado trazia malefícios para a organização, o mais relevante era a utilização da empresa como instrumento para campanhas políticas.

“O enorme orçamento de investimentos da empresa era uma atração irresistível aos políticos. Assim, marcadamente no início da década de 80, os tecno-burocratas desceram do pedestal, e os canteiro de obras transformaram-se em palanques de comício. Outro aspecto importante do período foi a criação e estruturação de boa parte das administrações regionais que, se por um lado tornaram a CELESC, efetivamente, uma empresa de âmbito estadual, por outro, o fortalecimento das regionais provincianiza e torna mais politiqueria a empresa” (Entrevistado 6, apud VIEIRA, 2001, p. 81).

Uma outra maneira de comprovar o uso político-partidário da CELESC, principalmente a partir da década de 80, é a análise dos orçamentos anuais de investimentos. “Não é por acaso que, nos anos eleitorais, tais investimentos são duplicados em relação ao primeiro ano de gestão, mostrando, inequivocamente que a lógica do poder e da política tem precedência sobre a lógica empresarial” (VIEIRA, 2001, p. 86).

A empresa entendeu que não poderia continuar pública, prestando um serviço de qualidade e competitivo ao mercado se não buscasse sua modernização. Ela precisa solucionar os problemas de adaptação as exigências do mercado e da ANEEL e também os problemas estruturais e administrativos

A profissionalização da gestão era um imperativo para que a CELESC acabasse com a descontinuidade administrava e o mau uso da coisa pública pelos atores políticos.

“O conhecimento e a experiência dos conselheiros deve ser absolutamente compatível com as demandas estratégicas com que se defronta a empresa” (POUND, 2001, p. 113).

O Conselho de Administração começou a utilizar o contrato de gestão e de resultados para comprometer toda a empresa com o rumo estratégico definido. Com o envolvimento de toda a organização no desenvolvimento das estratégias a empresa terá maiores chances de alcançar seus objetivos.

O contrato de gestão é o instrumento que estabelece as regras que os Conselheiros e os executivos da empresa devem cumprir a fim de tornar a empresa mais eficiente e competitiva. Estabelece metas de desempenho, responsabilidades, ônus e bônus para os atores organizacionais caso as metas traçadas pelo Conselho Administrativo sejam alcançadas (Entrevistado 2).

Os critérios profissionais estão assim dispostos no contrato de Gestão da CELESC:

- 2.5. O Conselho de Administração elegerá os Diretores Executivos entre nomes a serem apresentados com base em critérios de competência técnica e profissional notoriamente reconhecidas, com ampla experiência e ilibada reputação, cujos cargos serão preenchidos da seguinte forma:
- 2.6. O Diretor Presidente terá o perfil de um profissional experiente, de competência técnica notoriamente reconhecida em gestão empresarial e será escolhido pelo acionista majoritário, dentre os integrantes de uma lista tríplice aprovada por quorum qualificado de 2/3 dos membros do Conselho de Administração;
- 2.7. Para o preenchimento dos demais cargos da Diretoria Executiva, serão apresentadas ao Diretor Presidente 3 (três) listas tríplices, oriundas uma do Acionista Controlador, uma dos Acionistas Minoritários e uma dos representantes dos consumidores e dos empregados;
- 2.8. De cada uma das três listas, o Diretor Presidente eleito escolherá um nome e o indicará ao Conselho de Administração para exercer uma determinada Diretoria;
- 2.9. O Diretor Presidente designará um Superintendente para cada uma das subsidiárias integrais criadas. (CELESC, 2004d).

Apesar de definido no seu acordo de acionistas, e de vital importância para a Governança Corporativa, a divisão entre o presidente do conselho e o presidente executivo ainda não está ocorrendo na CELESC (Entrevistado 3). A fiscalização do presidente executivo fica assim comprometida, pois o responsável pela fiscalização é o Conselho de Administração da empresa, em especial seu presidente. Também discussões sobre o andamento da execução

dos planos estratégicos da empresa ficam negativamente afetadas, pois os conselheiros dificilmente questionarão a postura do gerente executivo da empresa.

A empresa deve refletir sobre a riqueza que conselheiros independentes e capazes podem trazer ao processo decisório da empresa. “A existência de conselheiros independentes, capazes de tomar decisões árduas, é importante exatamente em razão do ambiente agressivo em que hoje atua a maioria dos conselhos de administração” (SALMON, 2001, p. 20).

A seleção do presidente executivo é uma das decisões mais importantes do Conselho de Administração. Além do forte impacto do principal executivo sobre o destino da empresa, o próprio processo pelo qual se seleciona esse líder influencia a maneira como empregados, investidores e outros públicos vêem a empresa e a respectiva liderança. A escolha do futuro presidente executivo geralmente acarreta muita tensão para toda a equipe gerencial, sobretudo quando o novo executivo é oriundo de ambiente externo à empresa (KHURANA; LORSCH, 2001, p. 136).

Segundo Alfred M. Zein, entrevistado por Lorsch (KHURANA; LORSCH, 2001, p. 136) “Acho importante que o Conselho de Administração se assegure de que o processo sucessório comece cerca de quatro anos antes da época estimada para o afastamento do atual diretor executivo”.

A adaptação dessas novas pessoas e a avaliação leva tempo. O Conselho de Administração deve insistir em um processo que comece cedo e possibilite margem de manobra para eventuais insucessos na escolha. O que se vê na CELESC é uma mudança drástica no fim de todos os mandatos dos governos Estaduais, não possibilitando uma adequação destes novos agentes à organização. O conselho, de acordo com a teoria, deveria insistir num processo mais longo que possibilitasse a plena avaliação do candidato a presidente executivo e possibilitasse manobra para eventuais insucessos.

Outro aspecto relevante da Governança Corporativa é qual será o seu foco? Nos acionistas(*shareholder*) e ou nos *stakeholders*. A dificuldade desta decisão reside no fato de que os interesses destes dois públicos, muitas vezes são conflitantes. Esta questão é muito discutida no âmbito da Governança Corporativa por tratar de interesses muito contraditórios. Os acionistas desejam o lucro e os *stakeholders*, tais como a comunidade e os funcionários, tem interesses mais sociais, de qualidade nos serviços, de longevidade organizacional em detrimento aos puramente econômicos.

Neste âmbito, a CELESC buscou equilibrar estes interesses, ampliando no Conselho de Administração a participação de representantes dos acionistas, empregados, consumidores e governo como podemos observar na figura 5 da página 61.

Ter um objetivo bem definido e um foco claro de Governança Corporativa traz maior envolvimento do público interno e externo. Objetivos contratados e transparentes trazem segurança ao investidor e ao funcionário. Conforme o entrevistado 2, é difícil, para uma estatal, tornar claro quais são os objetivos e onde ela quer chegar. É necessário que se desenvolvam maneiras para que os funcionários e os acionistas participem da gestão e envolvam-se com os objetivos da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A economia e o modo de gestão brasileiro estão num momento de mudanças expressivas. As empresas estão deixando sua antiga estrutura administrativa familiar e oligopolista, onde o poder de decisão se concentrava em apenas um ou em poucos agentes para um modelo participativo e focado na eficiência e transparência da gestão.

Cada vez mais os acionistas, os empregados e todos os outros membros da sociedade que se relacionam com a empresa, exigem a participação na decisão dos rumos que a empresa deve tomar, tornando o processo mais democrático e abrangente.

A Governança Corporativa eficaz visa abranger todos os assuntos relativos ao poder de decisão e controle estratégico da empresa, como também a administração dos mais diversos interesses, que de alguma forma se relacionam com a organização.

Com a adoção das Melhores Práticas de Governança Corporativa a empresa pode viabilizar novos canais de investimento tais como o mercado de ações. As empresas que exercitam a transparência em suas ações, a prestação de contas adequadas à sociedade e a equidade entre os acionistas tendem a ser mais atrativas aos olhos dos investidores.

O investidor busca participar da administração dos seus investimentos para diminuir seu risco de insucesso e garantir um bom retorno em suas aplicações. Ele provavelmente buscará empresas que permitam a ele participar das decisões estratégicas, tratando-o com deferência e transparência.

Quando analisamos as crises econômicas mundiais, observamos que a corrupção figura como elemento fundamental nestes episódios, seja ela pública ou privada. Casos como os das multinacionais WorldCom e Enron, onde os balanços foram maquiados para gerar

resultados inverídicos, mostram que a corrupção pode estar dentro de qualquer empresa, não existindo organizações à prova de gestores mau intencionados e sem escrúpulos.

A corrupção pode reduzir investimentos e o crescimento econômico, diminuindo investimentos privados em áreas como educação, saúde, infraestrutura, obrigando o governo a investir suas reservas para manter o mínimo necessário nestes setores da sociedade. Por isso, os governantes também devem considerar a importância das melhores práticas para o crescimento econômico e diminuição da corrupção e da desigualdade social.

Como primeiro objetivo específico deste trabalho buscou-se apresentar um histórico da CELESC e relatar a atual situação da empresa no que tange ao mercado e a estratégia organizacional.

Através da análise das informações coletadas percebemos que a empresa encontra-se num momento de expressiva mudança organizacional. As pressões impostas pelo agente regulador e a falta de recursos para financiar seus projetos vêm obrigando a CELESC a desenvolver meios de adequação à nova realidade.

A falta de continuidade administrativa e a ingerência política ocasionada pelas mudanças de partido no Governo Estadual, também figuram como sério problema ao desenvolvimento consistente da organização.

No Governo de Esperidião Amin, a empresa começou a mudar este cenário de descontinuidade com as blindagens legal, acionária e de mercado.

A empresa adotou esta estratégia para conseguir adequar-se às exigências de financiamento e para continuar pública. A Governança Corporativa desponta como alternativa às privatizações. Implantada de forma séria e objetiva, as Melhores Práticas podem tornar a CELESC viável em longo prazo, deixando para trás o quadro de descontinuidade e ingerência.

Ao promover a transferência da propriedade estatal para grupos privados, o Governo precisa ater-se aos interesses dos cidadãos. Nessa nova forma de controle, formalizada principalmente através de acordo de acionistas, o Governo tem que distribuir o controle da empresa, estabelecendo contratualmente regras para reger o cotidiano empresarial.

A descrição do processo da implantação da Governança Corporativa figurou como segundo objetivo específico deste trabalho.

Como ponto principal no processo de adoção cabe ressaltar o gerenciamento do conflito de interesses. A empresa tinha que ajustar os interesses do Governo do Estado, iniciativa privada, empregados, consumidores e sociedade. Esta tarefa não foi simples, como relatado no estudo de caso, mas o interesse em se ver a empresa funcionando e prestando seu serviço com qualidade e competitividade, possivelmente foi o elo que uniu todos estes públicos da CELESC.

A cessão do poder por parte do Governo Estadual foi outro ponto muito relevante no processo. Abrir mão do poder de decisão numa empresa tão expressiva como a CELESC exigiu visão estratégica e consciência política. O controlador abriu mão de sua influência onipotente sobre a empresa por entender que esta necessitava de uma remodelação e de participantes que trouxessem fecundidade ao processo decisório da empresa.

A entrada da empresa no Novo Mercado da Bovespa também foi um importante passo dado no processo. Através dele, a empresa assumiu diante da Bovespa e de todo mercado de ações brasileiro, responsabilidades que possivelmente fomentarão meios de financiamento menos onerosos para a organização. A credibilidade que a empresa alcança com tal posicionamento, possibilita a diminuição do risco de insucesso na emissão de títulos mobiliários.

Cabe também destacar a importância do contrato de gestão no processo de implantação das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Através dele ficaram

contratadas as competências e responsabilidades dos gestores da empresa, buscando assim a eliminação da ingerência política e da indicação de profissionais que não detenham as competências necessárias para figurar como conselheiro ou gestor da CELESC.

O terceiro objetivo específico deste trabalho foi de levantar possíveis benefícios obtidos com a adoção das Melhores Práticas de Governança Corporativa como meio de modernização para a empresa Estatal e alternativa a privatização.

A exigência de profissionalismo para a composição do seu nível estratégico da CELESC, possivelmente, proporcionará a eliminação das influências políticas e da ingerência administrativa. Uma empresa gerida por pessoal capacitado e competente, comprometido com os anseios da CELESC, provavelmente trará melhores resultados para a organização do que um grupo voltado para o assistencialismo político.

A CELESC, deixando de agir como uma instituição beneficente, possibilitar melhor resultado aos seus acionistas os acionistas. E ninguém mais do que o Estado deve desejar isto. Por ser o principal acionista, os resultados positivos que decorrem desta mudança serão em grande parte, destinados a ele próprio.

Podemos observar na figura abaixo, que a empresa percebeu um aumento bastante considerável a partir do final de 2001, justamente na época que se iniciavam os trabalhos de implantação da Governança Corporativa. No mês de outubro de 2001 a tendência de queda que a empresa vinha enfrentado, inverteu-se para uma tendência de alta. O valor da ação passou de aproximadamente R\$ 0,32 para aproximadamente R\$ 0,58 apresentando uma rentabilidade de 81%. Se compararmos o rendimento com o índice Bovespa, que serve como referência para o mercado de ações, podemos observar que a ação da CELESC obteve um rendimento bem acima do índice Bovespa.

Os investidores que tinham seu capital investido na empresa tiveram um rendimento bastante considerável. Obviamente não só a Governança Corporativa influenciou a empresa

nesta época, mas o aumento em relação ao índice Bovespa, que estava em franca queda, mostra que as expectativas dos investidores quanto a CELESC estavam acima da média do mercado.

Figura 6: ação da CELESC X IBOVESPA



Fonte: Bovespa

A empresa sendo bem gerida e administrada, tendo transparência e responsabilidade social, estará trazendo benefícios para a sociedade como um todo, pois o dono não é o Governo, mas sim a própria sociedade catarinense.

Com a Governança Corporativa, além do benefício da rentabilidade, a sociedade pode receber outros benefícios. Quando a empresa modernizasse e consegue obter novos meios para financiar seus projetos, toda a sociedade ganha com o desenvolvimento econômico. As empresas bem geridas geram emprego e desenvolvimento para social, tão necessários ao nosso País.

Outro benefício para a CELESC reside no fato de que, através de regras de Governança Corporativa, o custo de captação no mercado acionário tende a reduzir, em virtude da melhora da imagem da empresa perante os detentores de capital. Estes benefícios devem ocorrer com o passar do tempo, haja vista que o trabalho no mercado de capitais é de longo prazo.

Os empregados também podem ser beneficiados neste processo, pois se a empresa adaptar-se aos novos tempos e tornar-se competitiva, possivelmente não precisará ser privatizada, garantindo assim a estabilidade dos empregados e o crescimento da empresa.

A transparência conseguida pelo contrato de gestão, também influencia positivamente a empresa, pois com a contratação dos objetivos e das responsabilidades fica mais fácil para a empresa conseguir o envolvimento dos empregados e acionistas nas definições dos rumos estratégicos da organização.

Depois de explanados todos estes benefícios e processos que ocorreram na CELESC, cabe ponderar acerca do objetivo geral deste trabalho: analisar o impacto das Práticas de Governança Corporativa no desempenho empresarial da CELESC.

O impacto na estrutura da empresa gerou mudanças no processo de gestão estratégica da CELESC, tornando-a mais compatível com as exigências do mercado. Se as Melhores Práticas de Governança Corporativa continuarem a ser desenvolvidas e praticadas pela empresa, os resultados tenderão a ser promissores para todos os agentes da organização.

Caso a empresa abandone este rumo que vem adotando e volte a sua postura anterior, de peça do jogo político, provavelmente não suportará a velocidade e a ferocidade das mudanças sociais e econômicas.

A pretensão deste estudo foi analisar os impactos e benefícios que a Governança Corporativa poderia trazer a organização CELESC. Muitos pontos foram abordados e pesquisados, mas cabe lembrar que o assunto não termina aqui, compete a futuros

pesquisadores investigar mais a fundo o tema, trazendo novas perspectivas para o debate acadêmico.

Cabe ressaltar, que os resultados obtidos por esta modernização na gestão, deverão ser observados, mais explicitamente com o passar dos anos, haja vista que o processo de mudança organizacional é lento e gradativo. Este fato ressalta a importância de novos estudos para verificação dos benefícios auferidos pela CELESC.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

Assinado contrato de gestão da CELESC. **Jornal A Notícia**. Disponível em: <<http://www.senge-sc.org.br/noticias/300104a.htm>>. Acesso em: 30 maio 2004.

BC - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução 2.690 de 28/01/00**. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/pglFrame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=100016877&C=2690&ASS=RESOLUCAO+2.690>>. Acesso em: 25 maio 2004a.

_____. **Resolução 2.709 de 30/03/00**. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/pglFrame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=100016877&C=2690&ASS=RESOLUCAO+2.690>>. Acesso em: 25 maio 2004b.

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **BNDES lança dois programas para estimular o desenvolvimento do mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/noticias/not566.asp>>. Acesso em: 24 maio 2004a.

_____. **Programa de apoio à capitalização de empresas distribuidoras de energia**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/programas/infra/cedee.asp>>. Acesso em: 24 maio 2004b.

BOGDAN, R; BIKLEN, S.K. **Investigação qualitativa em educação**. Porto – Portugal: Porto, 1994.

BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. **Lex: Código Comercial**. São Paulo: Rideel, 2000 (Coleções de leis Rideel. Série Compacta).

BRUM, Carlos A. H. **O último Pregão: o caso Nahas, a crise nas Bolsas, a nova lei das S.As e o Novo Mercado**. Porto Alegre: Imprensa Livre, 2002.

BRUYNE, P. et al. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais: os pólos da prática metodológica**. 2. ed. Rio de Janeiro: F. Alves, 1982.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CELESC – Centrais Elétricas de Santa Catarina. **Acordo de acionistas**. Disponível em: <<http://www.celesc.com.br/publicacoes/acordoac.php>>. Acesso em: 10 junho 2004a.

_____. **Composição Acionária.** Disponível em:
<<http://www.celesc.com.br/infofinanceiras/capital.php>>. Acesso em: 10 junho 2004b.

_____. **Demonstrações Contábeis 2003.** Disponível em:
<<http://www.celesc.com.br/infofinanceiras/dc2003.pdf>>. Acesso em: 10 junho 2004c.

_____. **Estatuto Social.** Disponível em:
<<http://www.celesc.com.br/publicacoes/estatuto.php>>. Acesso em: 10 junho 2004d.

_____. **Quem Somos: Histórico.** Disponível em:
<<http://www.Celesc.com.br/quemsomos/historico.php>>. Acesso em: 30 maio 2004e.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira: essencial.** Tradução de Jorge Ritter. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>> Acesso em: 20 junho 2003a.

_____. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa.** Disponível em:
<<http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203%20versao.pdf>> Acesso em: 10 abril 2004b.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **The IMF's approach to promoting good governance and combating corruption.** Disponível em:
<<http://www.imf.org/external/np/gov/guide/eng/index.htm>>. Acesso em: 15 maio 2004.

KHURANA, Rakesh; LORSCH, Jay W. **Mudanças de Líderes. Experiências de Governança Corporativa.** Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001.(Harvard Business Review).

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração.** São Paulo: Campus, 2000.

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial.** Rio de Janeiro: Forense, 1995.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de Marketing.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999. v. 1.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros.** Tradução de Christine Pinto Ferreira Studart. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

NOVO MERCADO BOVESPA. **Conheça o novo mercado.** Disponível em:

<<http://www.novomercadobovespa.com.br>>. Acesso em: 23 maio 2003.

OECD - Organization for Economic Cooperation and Development. **Corporate governance**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/EN/home/0,,EN-home-28-nodirectorate-no-no--28,00.html>>. Acesso em: 20 junho 2003.

_____. **White paper on corporate governance in latin america**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/White%20Paper%20final.pdf>>. Acesso em: 20 abril 2004.

POUND, John. A promessa da empresa governada. **Experiências de Governança Corporativa**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001.(Harvard Business Review).

RABELO, Anir. **Estratégia empresarial: uma análise baseada no modelo de Porter**. 2002. 100 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. Colaboração Grace Vieira Becker, Maria Ivone de Mello. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SALMON, J. Walter. Prevenção de Crises. **Experiências de Governança Corporativa**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001.(Harvard Business Review).

SANVICENTE, A. Zoratto; MELLAGI FILHO, A. **Mercado de Capitais e Estratégias de Investimentos**. São Paulo: Atlas, 1998.

SIMÕES, Paulo César Gonçalves. **Governança Corporativa e o Exercício do Voto nas S.A.** São Paulo: Lúmen Júris, 2002.

TRIVINOS, A N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

VIEIRA, Luiz Cézare. **Democracia representativa em empresas do setor elétrico: o caso da Celesc no período 1981-2000**. 2001. 145 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2001.

WORLD BANK INSTITUTE. **Corporate governance**. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/wbi/corpgov/about.html>>. Acesso em: 20 junho 2003.

YIN, Robert K. **Cause Study research: design and methods**. 7. ed. Califórnia: Sage, 1987.