



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC

VANDIRLENE VANESSA DA ROSA

FLORIANÓPOLIS (SC), MARÇO DE 2008.



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Vandirlene Vanessa da Rosa
Orientador: Prof. Dr. João Randolfo Pontes
Áreas de pesquisa: Economia de Empresas
Palavras-chave: Governança
Riscos
Eficiência

Florianópolis (SC), março de 2008.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 9,0 à aluna Vandirlene Vanessa da Rosa na
Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca examinadora:

João Randolfo Pontes

André Vasconcelos Ferreira

Rabah Benakouche

*"Nós poderíamos ser muito melhores se não
quiséssemos ser tão bons"*

Freud

RESUMO

O objetivo principal do trabalho consiste em analisar o modelo de governança corporativa aplicado na CELESC de 2002 a 2007. No que tange à metodologia, quanto aos fins, a pesquisa foi descritiva; quanto aos meios, foi bibliográfica, haja vista o arcabouço teórico que pauta este trabalho; e por fim um estudo de caso, ao trazer a experiência da CELESC na adoção de Governança Corporativa. Na primeira parte do trabalho, para sustentar o objetivo, buscou-se a teoria econômica para explicar que existem conflitos de interesses entre os acionistas e os administradores, e que onde o interesse próprio está acima do interesse coletivo, sempre existirão prejudicados, como ocorre com acionistas minoritários. A governança corporativa surge, então, para superar esses conflitos, e proteger todas as partes interessadas, os *stakeholders*, e vem se basear em quatro princípios para sustentar suas regras: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. No Brasil, as características principais são que as companhias possuem muitos acionistas com apenas ações preferenciais, isto é, não têm direito a voto, e que a maior parte das ações ordinárias, isto é, com direito a voto, ficam nas mãos do acionista controlador (ou seja, no Brasil o capital não é pulverizado). Para resolver este desvio estrutural foram criados níveis diferenciados, de forma a atender públicos com interesses diferenciados, mas com o foco baseado nos pilares de governança corporativa. Na segunda parte do trabalho é apresentada a implantação da Governança Corporativa na CELESC, as mudanças ocasionadas e um esboço da atual estrutura da companhia.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES E GRÁFICOS

Ilustração 1 – O problema de agência dos gestores.....	19
Ilustração 2 – Organograma da Estrutura Organizacional.....	40
Ilustração 3 – Organograma da Estrutura Societária.....	41
Gráfico 1 – Desempenho mensal do ISE em pontos	24
Gráfico 2 – Desempenho das ações da CELESC PNB	46
Gráfico 3 – Desempenho dos Índices IEEX, IGC, IBOV e CLSC	47
Gráfico 4 – Comportamento das ações da CELESC e principais índices em 2007	49
Tabela 1 – Linha do tempo da governança corporativa no mundo	15
Tabela 2 – Empresas de energia elétrica e o nível de governança corporativa	31

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ABRAPP** – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
- ANBID** – Associação Nacional dos Bancos de Investimento
- APIMEC** – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
- BNDES** – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- BOVESPA** – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
- CCR** – Companhia de Concessões Rodoviárias
- CELESC** – Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.
- CEMIG** – Companhia Energética de Minas Gerais
- CESP** – Companhia Energética de São Paulo
- COELCE** – Companhia Energética do Ceará
- COPEL** – Companhia Paranaense de Energia Elétrica
- CTEEP** – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- FMI** – Fundo Monetário Internacional
- IBCA** – Instituto Brasileiro dos Conselheiros da Administração
- IBGC** – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- IBOV** – Índice Bovespa
- IEE** – Índice de Energia Elétrica
- IGC** – Índice de Governança Corporativa
- ISE** – Índice de Sustentabilidade Empresarial
- OCDE** – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
- PCH** – Pequena Central Hidrelétrica
- UHE** – Usina Hidrelétrica

SUMÁRIO

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMÁTICA	10
1.2 FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO-PROBLEMA.....	11
1.3 OBJETIVOS	13
1.3.1 <i>Objetivo Geral</i>	13
1.3.2 <i>Objetivos Específicos</i>	13
1.4 METODOLOGIA.....	13
CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA	15
2.1 ORIGEM.....	15
2.1 CONCEITO	17
2.2 A TEORIA DA AGÊNCIA	18
2.3 OS PILARES	20
2.4 GERENCIAMENTO DE RISCOS	21
2.4.1 <i>Perfil de riscos</i>	21
2.4.2 <i>Origem dos eventos e natureza dos riscos</i>	22
2.5 SUSTENTABILIDADE.....	23
CAPÍTULO III – A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	25
3.1 HISTÓRICO	25
3.2 CENÁRIO ATUAL	27
3.3 NOVO MERCADO E OS NÍVEIS DIFERENCIADOS	28
3.3.1 <i>Nível 1</i>	29
3.3.2 <i>Nível 2</i>	30
3.3.3 <i>Novo Mercado</i>	30
3.4 O SETOR ELÉTRICO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA	31
3.4.1 <i>A gestão de riscos das empresas do setor elétrico</i>	32
CAPÍTULO IV – A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC.....	34
4.1 A COMPANHIA	34
4.1.1 <i>Celesc Geração</i>	34
4.1.2 <i>Celesc Distribuição</i>	34
4.2 HISTÓRIA	35
4.2.1 <i>Linha do Tempo</i>	36
4.2.2 <i>Missão</i>	37
4.2.3 <i>Visão</i>	37
4.2.4 <i>Valores</i>	37
4.3 POR QUE GOVERNANÇA CORPORATIVA	37
4.3.1 <i>Estrutura de Governança Corporativa</i>	39
4.3.2 <i>Práticas</i>	42
4.3.3 <i>Responsabilidade socioambiental</i>	44
4.4 DESEMPENHO NO MERCADO DE AÇÕES.....	45
4.5 PERSPECTIVAS	49

CAPÍTULO V – ANÁLISES E CONCLUSÕES.....	51
REFERÊNCIAS	54
GLOSSÁRIO	57

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

1.1 PROBLEMÁTICA

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades empresariais são dirigidas e monitoradas pelo mercado de capitais. Sua finalidade é otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, os *stakeholders*¹, tais como investidores, empregados, fornecedores e credores, facilitando o acesso ao capital (IBGC, 2004). Descreve o processo de tomada de decisão e de implementação ou não implementação das decisões tomadas.

A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, visto que a mesma determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização (CVM, 2002).

Quando investidores financiam companhias, eles sujeitam-se ao risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da companhia, de parcela do lucro do seu investimento. A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, portanto, um conjunto de mecanismos através dos quais os investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia (GARCIA, 2005).

Companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos (CVM, 2002).

¹ Esse e outros conceitos podem ser verificados no Glossário.

Deve-se ressaltar que o desenvolvimento humano sustentável buscado pelas boas práticas de governança corporativa não é um mero assistencialismo, tampouco simples atos de bondade das corporações. Embora, de fato, tais políticas tragam benefícios à sociedade, estas têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade e facilitar seu acesso ao capital.

Os maiores doadores de ajuda econômica, como o Fundo Monetário Internacional - FMI e o Banco Mundial, estão cada vez mais condicionando sua ajuda e seus empréstimos às condições que assegurem que a boa governança seja implementada (SILVEIRA, 2002).

A teoria da agência² ocupa um problema central nos modelos de governança. Se não ocorresse a separação entre a propriedade e o gestor, não ocorreriam os problemas de agência e, por consequência, não seriam necessárias as práticas de governança corporativa (FONTES F., 2003).

Como ressaltam Becht *etc al* (2002:14) [FONTES F., (2003)], a adoção de práticas de “boa” governança corporativa tem, fundamentalmente, a finalidade de resolver problemas de agência entre proprietários e gestores.

Na administração pública não é diferente. Ao organizar o aparelho de estado, o governo amplia os problemas de agência a um vasto conjunto de relações, tanto nas organizações vinculadas à administração direta quanto indireta. Os governantes, incapazes de administrarem diretamente todos os órgãos do aparelho de estado, delegam essa tarefa a dirigentes que, como previsto pela teoria da agência, tem interesses próprios (FONTES F., 2003).

Como o governo, denominado “principal” na teoria da agência, tem controle total ou majoritário sobre suas organizações, pode mais facilmente ditar seus objetivos e estratégias e inibir a atuação dos executivos. A dificuldade reside na capacidade desse principal – o governo, por sua natureza, em definir objetivos claros à organização (FONTES F., 2003).

1.2 FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO-PROBLEMA

Em todo o mundo, as boas práticas de governança são um dos principais fatores de atração de investimentos, já que, para quem aplica, o compromisso da transparência é uma espécie de atestado de boa conduta e garantia de sustentabilidade (KALANSKY, 2007).

² A Teoria da Agência será discutida posteriormente.

Há uma variação substancial nas estruturas de governança de diversos países, e mesmo em diferentes empresas no mesmo país. Uma interpretação desse fato é que cada empresa enfrenta seu próprio universo de problemas e de custos para instituir vários mecanismos (LARCKER; RICHARDSON; TUNA, 2005).

De acordo com Monforte (2004, p.5), “o modelo de governança padrão aplicável indistintamente a todas as empresas e culturas não existe. Especificamente com relação à prática da governança, o tamanho da empresa, seu momento no ciclo da vida, o perfil da propriedade, tudo isso condiciona as adaptações que devem ser adotadas.”

Para Mahoney (2004, p.14):

o que define boa governança varia pela percepção, oferecida pelas empresas, investidores, analistas, acadêmicos e ativistas. Todos concordam que certas práticas são influenciadas pelo ciclo de vida da empresa, do setor onde ela atua, da extensão da propriedade dos *insiders* e outros fatores macro.

As questões de governança, no âmbito da administração pública, têm estado associadas principalmente à esfera macro, incluindo a gestão das políticas governamentais, o exercício de poder e o controle na sua aplicação. Problemas associados à difusão do poder, falta de clareza na definição de objetivos, dificuldades na mensuração da relação entre fins e meios, e motivação do funcionalismo podem representar barreiras à tradução de uma política em realidade (FONTES, 2003).

Numa empresa de economia mista, como a CELESC, cujo sócio majoritário é o Estado de Santa Catarina, o conceito de governança corporativa torna-se evidente, já que o objetivo principal deste tipo de empresa é a satisfação do bem estar coletivo.

Os interesses comunitários e sociais e os interesses dos acionistas precisam ser contemplados, fazendo com que o desafio da governança corporativa em uma empresa de capital misto seja o de conciliar aspirações à primeira vista antagônicas.

É baseado nesse contexto que o trabalho de pesquisa pretende investigar como os mecanismos de governança auxiliam no aprimoramento da gestão e na relação com as demais partes interessadas. Como boas práticas de governança corporativa promovem a criação de valor.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Analisar o modelo de Governança Corporativa implementado na CELESC no período de 2002-2007.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) identificar os fundamentos básicos da governança corporativa;
- b) identificar os principais fatores da governança corporativa que contribuem para uma sólida gestão;
- c) analisar os resultados do modelo implementado na empresa estudada.

1.4 METODOLOGIA

O desenvolvimento de um trabalho de investigação científica exige a aplicação de uma metodologia específica a cada caso estudado. Nesse sentido idealiza-se um projeto de pesquisa para examinar o fenômeno que será observado. Para essa finalidade, torna-se necessário organizar e detalhar os procedimentos que serão utilizados na investigação pretendida.

O método científico, por sua vez, pressupõe a forma clara e precisa de como se deve realizar uma pesquisa. Uma metodologia bem aplicada é fundamental para que as idéias sejam organizadas e sistematizadas de modo a observar e tratar os fatos e dados estatísticos com mais acuidade e precisão. No âmbito de um trabalho desse porte é preciso fazer a pergunta certa ao se buscar uma explicação convincente para o fenômeno estudado.

O desenvolvimento deste trabalho tem como referência o trabalho de Raupp e Beuren (2003, p. 92), através dos quais, oportuniza-se a validade das hipóteses levantadas a partir de um

“estudo de caso” como um procedimento viável a ser utilizado em investigações de cunho científico.

No tocante aos dados que serão coletados, eles serão organizados e tratados com o objetivo de apoiar a análise ora referenciada, mediante consultas disponíveis nos endereços eletrônicos das empresas que atuam na indústria de energia elétrica.

A metodologia da pesquisa proposta foi dividida de acordo com sua classificação:

- a) quanto aos objetivos propostos;
- b) quanto aos procedimentos técnicos;
- c) quanto à abordagem do problema.

Quanto aos objetivos tem o caráter exploratório e descritivo, recorrendo-se a fontes bibliográficas e tendo por base os estudos realizados por Berle & Means (1984). Utilizou-se também o arcabouço teórico da microeconomia moderna, através da teoria da agência que revela os conflitos entre agente e principal.

Em relação aos procedimentos operacionais foi realizada uma pesquisa bibliográfica e documental sobre o assunto com vista a fundamentar a segunda parte do trabalho. Adotou-se como estudo de caso a Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CELESC, oportunidade em que se busca analisar como a governança corporativa contribuiu para o aprimoramento da gestão no período 2002-2007.

A abordagem do problema se dá de forma qualitativa. Para Raupp e Beuren (2003, p. 92) “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”, sendo complementado com a utilização de dados quantitativos que surgiram durante o desenvolvimento da pesquisa.

Adicionalmente, adotou-se: a) leitura nos principais artigos e textos específicos de autores que lidam teoricamente com a governança corporativa; b) pesquisa em jornais, revistas, monografias e dissertações que contextualizam os parâmetros de análise dos resultados encontrados nas mais diversas empresas que adotaram a governança corporativa.

CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA

2.1 ORIGEM

Borges e Serrão (2005) afirmam que o tema governança corporativa ganhou notoriedade mundial com os grandes escândalos financeiros, envolvendo diversas corporações nos Estados Unidos, que causaram sérios prejuízos ao mercado e despertou a atenção da sociedade em geral para a relevância desse assunto.

Surgiu, então, a necessidade de criar mecanismos de monitoramento a fim de garantir que o comportamento dos controladores estivesse dentro do que desejassem os acionistas. Esses mecanismos teriam o objetivo de reduzir o risco, que deixava os acionistas à mercê dos executivos (VIEIRA; BRITO, 2007).

Entretanto, a preocupação com a conduta dos diversos envolvidos no ambiente corporativo não é recente. Ela vem sendo estudada por administradores e economistas há muito tempo, visto que em 1932 Berle e Means já tinham desenvolvido estudo sobre a “teoria da agência”, construída a partir do estudo da contradição existente quando o bem-estar de uma parte depende de decisões tomadas por outra parte, e aplicada para analisar o choque de interesses entre os investidores (acionistas) e os controladores (executivos) das grandes corporações.

No ano de 2007, em sua página da internet, o IBGC lançou a linha do tempo da governança corporativa no mundo, como segue:

Tabela 1 – Linha do tempo da governança corporativa no mundo

ANO	REALIZAÇÃO
1992	Publicação do Relatório Cadbury, considerado o primeiro código de boas práticas de governança corporativa. O documento, elaborado por uma comissão coordenada por Sir Adrian Cadbury, surgiu como resposta aos escândalos registrados no mercado corporativo e financeiro da Inglaterra no final dos anos 1980. O Relatório influenciou as publicações dos futuros códigos de diversos países.
1994	Em pesquisa realizada pelo Calpers (California Public Employees Retirement System), observou-se que mais da metade das 300 maiores companhias dos EUA tinham desenvolvido manuais próprios de recomendações de governança corporativa.
1995	Publicação do Relatório Vienot, marco da governança na França.
1997	Criação do novo mercado (Neuer Markt) da Bolsa de Frankfurt, Alemanha. No mesmo ano, a Federação Japonesa das Organizações Econômicas lança relatório com recomendações sobre

	governança corporativa. Em setembro, ocorre a crise asiática, fomentada, entre outras coisas, por más práticas de governança corporativa.
1998	Em Julho é lançado o relatório britânico produzido pelo Comitê Hampel, intitulado <i>Combined Code</i> . O Comitê de Governança Corporativa, estabelecido pelo Fórum de Governança Corporativa do Japão, elabora "Os Princípios de Governança Corporativa - Uma Visão Japonesa". O documento baseou-se no relatório britânico, porém com diretrizes mais modestas. No mesmo ano, a OCDE cria o Business Sector Advisory Group on Corporate Governance.
1999	O grupo de governança corporativa da OCDE abre caminho para a consolidação dos Princípios de Governança Corporativa, divulgado em maio, contendo diretrizes e recomendações sobre as boas práticas de governança.
2000	Banco Mundial e Mckinsey concluem em estudo que investidores estão dispostos a pagar entre 18% a 28% a mais por empresas com governança.
2001	Em novembro, são divulgados ao mundo os problemas de fraude contábil na Enron. Na seqüência, diversas empresas norte-americanas são obrigadas a refazer suas demonstrações financeiras. Como uma das conseqüências, a empresa de auditoria norte-americana Arthur Andersen cessa suas operações, após ser acusada de obstruir os trabalhos da justiça. O código produzido pela OCDE é revisado e incorpora o resultado de debates internacionais.
2002	O congresso norte-americano aprova a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) em julho, como resposta aos escândalos corporativos envolvendo grandes empresas do país, como Enron, Worldcom e Tyco, entre outras. No mês seguinte, a SEC (Securities and Exchange Commission) edita algumas normas complementares e a Bolsa de Valores de Nova York aprova novos requisitos de governança corporativa como condição para listagem de empresas.
2003	Em maio, a Nasdaq anuncia normas semelhantes à Bolsa de Nova York. Em dezembro, ocorre um escândalo corporativo na Parmalat, sendo o primeiro de muitos problemas de governança corporativa com grandes empresas da Europa Continental. Na Inglaterra, é lançado o <i>Higgs Report</i> , contendo recomendações sobre o papel dos conselheiros externos. É lançado o <i>Revised Combined Code</i> , uma revisão do código de governança britânico. As empresas do país passam a ser sujeitas à regra do " <i>comply or explain</i> " (pratique ou explique), sendo obrigadas a divulgar de forma clara as eventuais práticas de governança não adequadas às recomendações do código do país. Na Alemanha, é lançado o código de governança alemão, seguindo de forma similar a abordagem do " <i>comply or explain</i> ".
2004	A partir de recomendação da quinta Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina, a OCDE cria o Círculo de Companhias.
2005	A OCDE lança documento contendo diretrizes de boa governança para empresas de controle estatal.
2006	Mais um problema de governança corporativa é anunciado no mercado norte-americano: mais de 130 empresas são acusadas de manipular as datas de concessão dos planos de opções de ações dos seus executivos, visando aumentar seus ganhos pessoais. O escândalo, conhecido como options backdating, causa a demissão de mais de 50 CEO's e conselheiros.

Fonte: <<http://www.ibgc.org.br>>

2.1 CONCEITO

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM define a governança corporativa como “um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como: investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Para Eric Lethbridge (1998, p.1), a governança corporativa constitui em “arranjos institucionais que regem as relações entre acionistas (ou outros grupos) e as administrações das empresas”.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC afirma que governança corporativa é valor, apesar de, por si só, não criá-lo. Isto somente ocorre quando ao lado de uma boa governança temos também um negócio de qualidade, lucrativo e bem administrado. Neste caso, a boa governança permitirá uma administração ainda melhor, em benefício de todos os acionistas e daqueles que lidam com a empresa.

Como área de estudos a governança corporativa inclui conhecimentos de finanças, economia e direito e seu estudo ganha relevância crescente a partir de meados da década de oitenta, inicialmente nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha. Para realçar a atualidade do tema, podemos citar Zingales (1998, p.1) que afirma que o próprio termo governança corporativa nem mesmo existia na literatura de administração de empresas no início dos anos oitenta (SILVEIRA, 2002).

Ainda para Silveira, “o estudo da governança corporativa não deve ficar restrito a aspectos meramente teóricos e abstratos, mas, ao contrário, deve sempre levar em consideração que através da introdução de regras corporativas e procedimentos gerenciais é possível alcançar uma estrutura de governança que resulte na valorização da companhia pelo mercado e crie valor para os acionistas”.

A importância que os controladores e administradores devem dar a esse tipo de enfoque do tema pode ser medida pela seguinte observação de Rappaport (1998, p.1):

avaliar a empresa como intuito de gerenciá-la com base na evolução do seu valor é preocupação atual de praticamente todos os principais executivos, fazendo com que nos próximos anos a criação de valor para o acionista provavelmente se torne o padrão global para mensuração do desempenho do negócio.

2.2 A TEORIA DA AGÊNCIA

De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2002):

há uma relação de agência sempre que já um arranjo entre pessoas no qual o bem-estar de um dos participantes depende daquilo que é feito por uma outra pessoa, também participante. O agente representa a pessoa atuante, e o principal, a parte que é afetada pela ação do agente. (...) O administrador e os funcionários são os agentes, e o proprietário, o principal. O problema da relação agente-principal surge quando os administradores (agentes) perseguem suas próprias metas, mesmo que essa atitude diminua os lucros dos donos da empresa (principais).

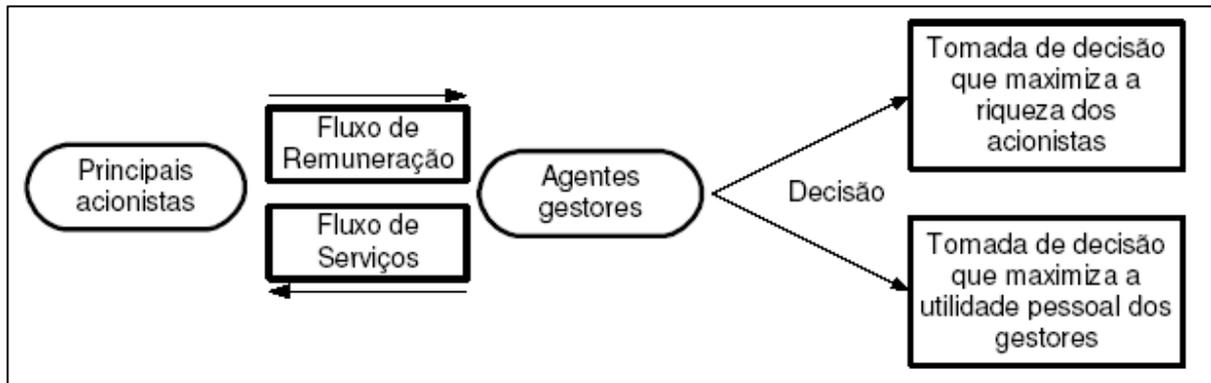
Parecidamente, o IBGC (2004) afirma que: “na teoria econômica tradicional, a governança corporativa surge para procurar superar o chamado "conflito de agência", presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial”. O "principal", titular da propriedade, delega ao "agente" o poder de decisão sobre essa propriedade. A partir daí surgem os chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular. Sob a perspectiva da teoria da agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

Dentro desta perspectiva do problema de agência a governança corporativa vem sendo muito discutida nos últimos tempos, principalmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde os investidores institucionais estão, cada vez mais, sendo os responsáveis pelo financiamento das empresas (LETHBRIDGE, 2004).

A teoria que trata dessas questões teve origem em trabalhos como os de Berle e Means de 1932 (Borges; Serrão, 2005), que colocaram o clássico problema da Teoria da Agência. No estudo mencionado, segundo o qual as grandes corporações tinham posição acionária dispersa, predominava a idéia de que o grande problema de agência era o conflito entre administradores e acionistas, exigindo a adoção de mecanismos que forçassem os administradores a proteger o interesse dos acionistas.

Para Silveira (2002), “na relação entre acionistas e gestores, os custos de agência do tipo ‘perdas residuais’ se manifestam de forma muito clara com algumas decisões não maximizadoras de riqueza tomada pelos gestores”. Segue ilustração:

Ilustração 1 – O problema de agência dos gestores



Fonte: SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165p. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

Baseado ainda no trabalho de Silveira (2002), os custos de agência estão correlacionados como o crescimento excessivo, diversificação excessiva, resistência à liquidação ou fusão vantajosa para os acionistas, resistência à substituição, fixação de gastos pessoais excessivos (salários, benefícios corporativos), roubo dos lucros, definição de preço de transferência ou venda de ativos abaixo do preço de mercado, designação de membros da família desqualificados para posições gerenciais, obstrução do acesso ao mercado de capitais e o empreendimento de projetos devido ao seu gosto pessoal.

Portanto, a governança corporativa é o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa harmonizar a relação entre acionistas e gestores pela redução dos custos de agência, numa situação de separação da propriedade de controle. São exemplos de mecanismos internos: conselho de administração, sistema de remuneração, posse de ações pelos gestores e conselheiros. São exemplos de mecanismos externos: mercado de aquisição hostil, mercado de trabalho competitivo, relatórios contábeis periódicos fiscalizados externamente.

Contrariamente ao que se imaginavam, os problemas informacionais são críticos e podem afetar o potencial de crescimento de uma nação. Assim a questão da governança corporativa, que envolvia apenas a questão de justiça distributiva entre duas partes privadas, passa a moldar a percepção de governos, que passam a ver o desenvolvimento do sistema financeiro e do mercado de capitais como mecanismo para a promoção do crescimento econômico (BORGES & SERRÃO, 2005).

2.3 OS PILARES

De acordo com o Manual das Melhores Práticas de Governança Corporativa, criado pelo IBGC existem quatro pilares que sustentam a teoria. São eles:

Transparência: Mais do que "a obrigação de informar", a administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros.

Enfatiza a qualidade e a importância da comunicação interna e externa, tanto em relação ao desempenho econômico-financeiro como aos demais fatores relevantes para o desempenho empresarial. Ressalta, ainda, que mesmo as informações negativas devem ser bem informadas, pois demonstra responsabilidade e profissionalismo diante das partes interessadas.

Equidade: Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais "partes interessadas", como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores.

Prestação de Contas: Os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos.

Responsabilidade Corporativa: Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Tal como define o IBGC, "é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua".

2.4 GERENCIAMENTO DE RISCOS

O foco excessivo na obediência às leis, provocado pelos escândalos empresariais, acabou por desviar a atenção do mundo empresarial da finalidade mais ampla da governança corporativa, ou seja, garantir o equilíbrio entre risco e retorno para os acionistas e outros interessados (COSSIN, 2005).

Se todas as discussões sobre “políticas de boa governança” sugerem políticas de transparência e segurança, então a gestão eficiente de riscos é condição fundamental para uma boa política de governança corporativa (ROCQUE; LOWENRON, 2004).

Os objetivos estratégicos orientam como a organização deverá trabalhar para criar valor a todos que investiram na organização, o que depende crucialmente do perfil de riscos corporativos. A definição do perfil de riscos é prerrogativa do conselho de administração que, por sua vez, reflete a posição dos acionistas.

Para o IBGC, o conselho de administração deve assegurar-se de que a diretoria identifique preventivamente e liste os principais riscos aos quais a organização está exposta, indicando a probabilidade de que eles venham a ocorrer, as medidas e os planos adotados para sua minimização ou prevenção, bem como os custos para prevení-lo. Este processo deve estar baseado em práticas sistemáticas de gerenciamento de riscos, aprovadas e revistas regularmente pelo conselho de administração.

2.4.1 Perfil de riscos

O perfil de riscos significa em quanta exposição ao risco se aceita incorrer, o que envolve tanto o nível de apetite quanto o de tolerância a riscos, e deverá estar refletido na cultura da organização.

A implantação de um modelo de gerenciamento de riscos requer o envolvimento ativo de ambos (conselho de administração e diretoria), aprimorando o processo de tomada de decisão da organização, tanto no contexto da elaboração do seu planejamento estratégico, como na sua execução e monitoramento.

Para determinar o perfil de riscos de uma organização são necessárias definições claras de indicadores de desempenho e índices de volatilidade, divididos em dois grupos: um de natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos, etc.) e outro de natureza qualitativa (transparência, idoneidade, reconhecimento de marca, ambiente de trabalho, responsabilidade socioambiental, etc.).

2.4.2 Origem dos eventos e natureza dos riscos

Quanto à origem, os riscos podem ser externos (ambiente macroeconômico, político, social, natural ou no setor que a companhia opera) ou internos (associados à estrutura da organização, como processos, pessoal, ambiente de tecnologia, etc.).

Quanto à natureza, os riscos corporativos podem ser classificados como:

1. Riscos Estratégicos: estão associados à tomada de decisão da alta administração. Os riscos decorrentes da má gestão empresarial muitas vezes resultam em fraudes relevantes nas demonstrações financeiras.

2. Riscos Operacionais: estão associados à possibilidade de ocorrência de perdas (de produção, ativos, clientes, receitas) resultantes de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, assim como de eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas.

3. Riscos Financeiros: são aqueles associados à exposição das operações financeiras da organização. É o risco de que os fluxos de caixa não sejam administrados efetivamente para maximizar a geração de caixa operacional, gerenciar os riscos e retornos específicos das transações financeiras e captar e aplicar recursos financeiros de acordo com as políticas estabelecidas. Podem ser subclassificados em riscos de mercado, crédito e liquidez.

“Sem dúvida, a principal razão pela qual gestão de riscos financeiros pode desempenhar um papel na governança corporativa é o controle interno, a fim de evitar que se repitam desastres financeiros.” (ROCQUE; LOWENRON, 2004, p. 21).

2.5 SUSTENTABILIDADE

Já há alguns anos iniciou-se uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos.

Tais aplicações, denominadas “investimentos socialmente responsáveis” (“SRI”), consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Essa demanda veio se fortalecendo ao longo do tempo e hoje é amplamente atendida por vários instrumentos financeiros no mercado internacional.

Para Carlos Eduardo Lessa Brandão, coordenador do Centro de Conhecimento do IBGC e co-coordenador do Guia de Sustentabilidade para as Empresas³ “quando a empresa consegue enxergar a sustentabilidade de maneira organizada, passa a perceber seu ambiente de negócio de forma mais completa. Compreende alguns dos aspectos que o impactam e que, muitas vezes, nem estão refletidos nos preços tampouco contabilizados”. São os chamados ativos intangíveis e as externalidades.

Para Tomiya (2007, p.11):

o conceito de Sustentabilidade ganha grande representatividade no mundo dos negócios, pois cada vez mais prova-se que empresas que respeitam o relacionamento com os públicos estratégicos, no longo prazo tornam-se organizações mais perenes e mais rentáveis. Neste sentido, uma grande parcela de investidores começa mais e mais a aderir e utilizar índices como o ISE entre outros, para suportar sua decisão de investimentos em papéis.

As organizações precisam, para se manter “sustentáveis”, incorporar ao permanente processo de rejuvenescimento da organização um processo contínuo de gestão da sua “sustentabilidade”, que na prática significa a agregação de novas responsabilidades (por exemplo, socioambientais) e a gestão de riscos associados a esta e outras variáveis, adicionais aos demais riscos operacionais normais e inerentes aos seus negócios (VANCA, 2007).

De acordo com VANCA (2007, p.25) algum tempo atrás uma consultoria de renome tentou desenvolver um serviço para ajudar os clientes a se tornarem sustentáveis. Descobriram que não é possível estabelecer um modelo para atingir “graus de sustentabilidade”. Para isso

³ O Guia de Sustentabilidade para as Empresas é a quarta publicação da série Cadernos de Governança Corporativa editada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Tal Guia foi lançado em novembro de 2007, durante o 8º Congresso Brasileiro de Governança Corporativa.

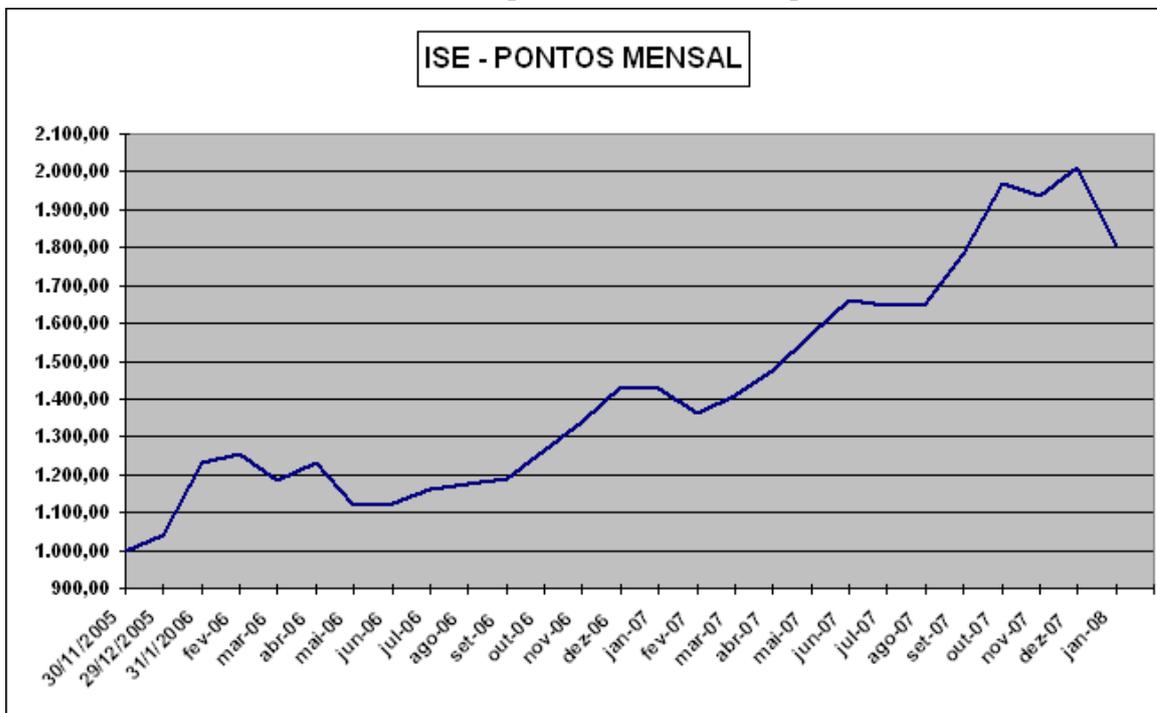
resolveram estudar empresas que haviam quebrado ou sido adquiridas por outras organizações. As causas identificadas foram classificadas como “Fatores Críticos de Sustentabilidade”, que são: reputação, rentabilidade, continuidade operacional e crescimento e inovação. Nesse contexto, não de criar a sustentabilidade, mas de não perder aquela já conseguida, é que notaram a necessidade maior de gestão de riscos associados à sustentabilidade.

A BOVESPA, em conjunto com várias instituições - ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente – lançou, em 1º de dezembro de 2005, o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, com o objetivo de oferecer ao mercado um indicador para as ações de empresas comprometidas com responsabilidade social, sustentabilidade empresarial, e promotoras das boas práticas de governança corporativa no Brasil.

A Bolsa é responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do índice. O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro.

Segue abaixo o desempenho das ações:

Gráfico 1 – Desempenho mensal do ISE em pontos



Fonte: <<http://www.bovespa.com.br>>

CAPÍTULO III – A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E NA INDÚSTRIA DE ENERGIA ELÉTRICA

3.1 HISTÓRICO

No Brasil este tema passou a ser discutido a partir dos anos 1990. Com a falência de algumas companhias abertas fortaleceu-se a preocupação com a necessidade de melhorar os padrões de governança corporativa. A liquidação pelo Banco Central de grandes bancos privados, revelando esquemas de fraude nos registros e padrões contábeis, trouxe dúvidas sobre a eficácia das auditorias independentes. Similarmente, a falência e os problemas financeiros enfrentados por várias empresas evidenciaram a necessidade de melhoria na gestão e o claro abuso dos controladores (BORGES; SERRÃO, 2005).

Segundo Garcia (2005, p.24), “o processo de privatização dos anos 90 resultou, em muitos casos, no surgimento de grandes empresas privatizadas cujo controle passou a ser compartilhado entre vários grupos nacionais e internacionais”. Pelo fato de grandes conglomerados estrangeiros terem comprado estatais brasileiras, houve a separação entre controle e gestão, o que passou a requerer mecanismos de governança (VIEIRA; BRITO, 2006).

Em 1995, com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração - IBCA, que tinha o foco de discutir as melhores práticas para os conselhos de administração (STEINBERG, 2003), começou-se a perceber que não só as questões relacionadas aos conselhos de administração tinham importância, posto que comesçassem a tratar de tópicos muito mais amplos.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e alguns fundos de pensão vislumbraram uma solução para os seus problemas. Com uma carteira enorme de ações e algumas de empresas altamente problemáticas, eles precisavam encontrar gestores competentes e insistentes, que muito mais do que apenas comprar e vender os papéis, se aproximassem dos controladores para implantar boas práticas de gestão e tratamento aos acionistas (Valor Econômico, 2004).

As privatizações, especialmente a do sistema Telebrás, em 1998, deixaram ainda mais claro o abismo que existia entre controladores e minoritários. O governo vendeu as companhias

embolsando prêmios de controle, enquanto os minoritários sequer tiveram direito de vender seus papéis, em alguns casos (Valor Econômico, 2004).

Já em 1999 com a mudança do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, as questões pertinentes aos conselhos de administração foram ampliadas, passando a envolver problemas relacionados aos conselhos fiscais, auditorias independentes, diretor-presidente (CEOs) e acionistas (SCHIMITZ Jr., 2004).

Depois das privatizações, vieram os fechamentos de capital a preços baixos, que acabaram levando os minoritários a reagir. Freios Varga, Renner, White Martins foram alguns dos muitos fechamentos que esses gestores tentaram impedir, sem sucesso.

Depois desses episódios, os próprios controladores passaram a convidar representantes desses fundos para participar dos conselhos e começou-se a falar de governança corporativa como um novo conceito. Fernando Tendolini, gestor do Fator, lembra dos controladores de Suzano, Ripasa e Karsten que permitiram que os fundos do Fator, juntamente com outros minoritários, indicassem seu próprio representante no conselho de administração (Valor Econômico, 2004).

A partir de 2000 algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas, com o objetivo de assegurar a melhorias das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras, das quais destacamos o aprimoramento na legislação vigente; a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA; e novas regras de definição dos limites de aplicação dos recursos dos Fundos de Pensão.

Alinhado aos mesmos objetivos (embora considerado tímido pelo IBGC), em 2001, a Lei 10.303 fez importantes alterações na Lei das Sociedades Anônimas, especialmente sob o ponto de vista da governança. Entre as principais inovações estão:

- a) proteção aos acionistas minoritários na hipótese de fechamento de capital da companhia, obrigando a realizar oferta pública, por preço justo;
- b) redução da proporção no capital social entre ações preferenciais e ordinárias para 50%, visando aumentar a quantidade de ações necessárias para o controle;

c) eleição de um membro do conselho de administração por acionistas preferenciais que detenham, pelo menos, 10% do capital social, assegurando também o direito à eleição de um membro a titulares de 15% de ações com direito a voto;

d) os detentores de ações ordinárias têm o direito de alienar suas ações por preço correspondente a 80% do valor das ações integrantes do bloco de controle, em oferta pública a ser realizada quando da alienação do controle da companhia (tag along);

e) fortalecimento do direito de recesso;

f) possibilidade de se instituir a arbitragem como forma de resolução de conflitos entre acionistas e companhia, ou entre acionistas controladores e minoritários.

Para Schmitz Jr. (2004) no mercado de capitais brasileiro as empresas passaram a adotar as práticas de governança corporativa, buscando uma maior profissionalização do conselho de administração, melhorando as questões junto aos acionistas, sendo estes majoritários ou minoritários, criando os conselhos fiscais, auditorias independentes e outros.

3.2 CENÁRIO ATUAL

A empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota como linhas mestras transparência, prestação de contas e equidade. Para que essa tríade esteja presente em suas diretrizes de governo, é necessário que o conselho de administração, representante dos proprietários do capital (acionistas ou cotistas), exerça seu papel na organização, que consiste especialmente em estabelecer estratégias para a empresa, eleger a Diretoria, fiscalizar e avaliar o desempenho da gestão e escolher a auditoria independente.

No entanto, nem sempre as empresas contam com conselheiros qualificados para o cargo e que exerçam, de fato, sua função legal. Essa deficiência tem sido a raiz de grande parte dos problemas e fracassos nas empresas, na maioria das vezes decorrentes de abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da Diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros), erros estratégicos (decorrentes de muito poder concentrado numa só pessoa, normalmente o executivo principal), ou fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses).

Segundo Silveira (2002, p. 31) “a forte concentração das ações com direito a voto é característica fundamental do modelo de governança atual das companhias abertas brasileiras”.

Conforme estudos feitos no Brasil, os acionistas controladores possuem cerca de 88% das ações ordinárias (com direito a voto) emitidas (MONACO, 2000, p.133). Leal, Silva e Valadares (2005, p.16) verificaram em estudo aplicado sobre as empresas brasileiras em 1998, que mesmo nas situações onde não há o acionista controlador, existe uma significativa parcela das ações com direito a voto em posse do maior acionista, sendo a empresa controlada por seus três maiores acionistas [(MARCON; SCHMITZ Jr., 2004)].

A forte concentração das ações ordinárias (ações com direito a voto) das companhias brasileiras, aliadas à baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o principal conflito de agência seja entre acionistas controladores e minoritários, e não o conflito de agência que ocorre nos países anglo-saxões, onde a estrutura é pulverizada e o conflito ocorre entre acionista e gestor (SILVEIRA, 2002, p 32).

Conforme pode ser constatado em pesquisa feita com a CVM, atualmente se cometem dezenas de irregularidades que acabam prejudicando o alinhamento de interesses entre os *stakeholders* das empresas. Entre essas irregularidades destacam-se as seguintes: criação de condições artificiais de demanda; pareceres de auditoria irregulares; utilização de informação privilegiada na negociação de ações; alienação de controle sem a realização de oferta pública para a compra de ações ordinárias (tag-along); abuso de poder do acionista controlador pela concessão de empréstimos a empresas coligadas sem a cobrança de encargos financeiros; descumprimento dos prazos para a publicação de demonstrações financeiras e para a realização de assembleias gerais; infringência do dever de informar dos administradores em operações com base em informação privilegiada, não disponível ao público investidor; elaboração, auditoria, divulgação das demonstrações financeiras (BORGES; SERRÃO, 2005).

3.3 NOVO MERCADO E OS NÍVEIS DIFERENCIADOS

Devido às mudanças ocorridas no mercado através das privatizações e abertura do mercado nacional, houve a necessidade de criar mecanismos de governança corporativa onde as companhias pudessem seguir as recomendações. Neste sentido, a BOVESPA criou, em 2000,

novos segmentos de listagem para as empresas listadas na bolsa, chamados de Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2, estabelecendo por meio de adesão espontânea das companhias, níveis de condutas e normas para suas negociações (BOVESPA, 2002).

A tentativa de estímulo ao mercado de capitais, contudo, não teve grande efeito, pelo menos nos primeiros momentos. A primeira listagem efetiva no Novo Mercado, a da CCR, aconteceria apenas dois anos depois (Revista Capital Aberto, 2006).

Em 2001 foi criado o IGC – Índice de Governança Corporativa para medir o desempenho de uma carteira teórica de ações listadas no Novo Mercado ou classificadas nos Níveis 1 e 2. Como será apresentada no próximo capítulo, sua evolução, durante os anos posteriores à sua criação, é consideravelmente positiva, o que demonstra que, aos poucos, os investidores estão se atentando ao fato de que boas práticas de governança corporativa repercutem na valorização dos acionistas.

O sucesso do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2, que em 2006 reuniam 78 empresas listadas na BOVESPA, são um reflexo da maturidade do mercado brasileiro e das boas práticas de governança. Das 37 ofertas iniciais de ações realizadas desde maio de 2004, 28 foram listadas no Novo Mercado e oito no Nível 2, os mais elevados níveis de governança da Bolsa. No dia 26 de outubro de 2006, de um total de 387 empresas listadas, 39 figuravam no Novo Mercado, 36 no Nível 1 e 13 no Nível 2 (Revista Capital Aberto, 2006).

Seguem abaixo as principais exigências que as companhias devem seguir, quando estão listadas em algum dos níveis diferenciados:

3.3.1 Nível 1

As Companhias Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. As principais práticas são:

- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;

- Prestação de informações sobre negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Divulgação de acordos de acionistas;
- Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital.

3.3.2 Nível 2

Obrigações contidas no Nível 1 e ainda:

- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS;
- *Tag along* de no mínimo 80%;
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
- 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 negociação neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários;
- Conselho de administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano.

3.3.3 Novo Mercado

Obrigações contidas no Nível 2 e ainda:

- *Tag along* de 100%;
- Capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias.

3.4 O SETOR ELÉTRICO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

As companhias de energia elétrica têm obtido bons resultados em função do aumento de suas receitas e valorização de seus papéis na bolsa, acima da verificada no mercado como um todo. Não apenas pelo bom momento no cenário macroeconômico, onde verifica-se aumento no consumo de energia elétrica, mas ainda pela valorização do real ante o dólar. Quando baixa o custo da moeda norte-americana também se reduz o preço da energia comprada de Itaipu, cotada em dólar, e diminuem os níveis de endividamento das companhias (COLLET, 2006).

Em 2005, o Índice de Energia Elétrica – IEE subiu 42%, sendo o terceiro melhor desempenho do ano, superado pelos índices compostos por ações de empresas com boas práticas de governança corporativa: o Itag (50,2%) e o IGC (43,7%). Entre os destaques das elétricas está a COPEL (Paraná), e a CEMIG (Minas Gerais) e a Cteep (Paulista).

Collet (2006, p.14) comenta que “entre as companhias que se destacaram em 2005 e com boas recomendações por parte dos analistas também estão empresas que seguem melhores práticas de governança corporativa e aderiram ao Novo Mercado da BOVESPA”.

Dos resultados econômico-financeiros de 2006, dentre as empresa de energia elétrica públicas, a CEMIG e a COPEL foram as que tiveram os melhores resultados na proporção Lucro líquido / Receita Operacional líquida.

E a CPFL Energia foi a companhia de energia elétrica que obteve a melhor classificação em melhores práticas de governança corporativa, prêmio realizado pela Revista Capital Aberto no ano de 2007.

Segue a relação das empresas de energia elétrica listadas na BOVESPA e sua classificação quanto ao nível de governança corporativa. Das 53 (cinquenta e três) empresas de energia elétrica listadas na BOVESPA, apenas 13 (treze) estão listadas em algum nível diferenciado de governança corporativa:

Tabela 2 – Empresas de energia elétrica e o nível de governança corporativa

Razão Social	Segmento	Acionista Majoritário
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	Nível 1	União Federal
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	Nível 1	Fazenda do Estado de São Paulo

CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	Nível 1	Estado de Minas Gerais
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	Nível 1	Isa Participações Do Brasil Ltda
Razão Social	Segmento	Acionista Majoritário
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	Nível 2	Estado de Santa Catarina
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	Nível 2	Aes Elpa S.A.
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Nível 2	Brasil Energia I Llc
TERNA PARTICIPACOES S.A.	Nível 2	Terna Rete Elettrica Nazionale S.p.a.
Razão Social	Segmento	Acionista Majoritário
CPFL ENERGIA S.A.	Novo Mercado	Vbc Energia S.A.
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Novo Mercado	EDP - Energias de Portugal S.A.
LIGHT S.A.	Novo Mercado	Rme - Rio Minas Energia Participações Sa
MPX ENERGIA S.A.	Novo Mercado	Eike Fuhrken Batista
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Novo Mercado	Suez Energy South America Partic. Ltda.

Fonte: <<http://www.bovespa.com.br>>

3.4.1 A gestão de riscos das empresas do setor elétrico

Através da consulta no website de algumas companhias, foi possível observar que há uma forte tendência de as empresas adotarem a gestão de riscos como mais uma ferramenta de gestão dentro da governança corporativa.

Contudo, a maioria das empresas consultadas, que apresentam informações sobre fatores de riscos, o faz porque suas ações estão listadas em Bolsas de Valores estrangeiras, como a Bolsa de Nova Iorque, onde existe a Lei Sarbanes-Oxley⁴, que obriga as companhias a realizarem

⁴ A Lei Sarbanes-Oxley, assinada pelo presidente Bush em julho de 2002, foi criada com o objetivo de aplacar a ira e a desconfiança dos investidores, após os escândalos financeiros e os abusos contábeis descobertos nos últimos anos. Sua abrangência vai de questões sobre governança corporativa e responsabilidade dos administradores até regras para a negociação de títulos e prestação de contas.

diversas mudanças na sua estrutura interna para se adequarem às tais normas. Dentre essas normas, existe a elaboração de um relatório anual, o Relatório 20F, e nele existe um capítulo dedicado à explicação dos fatores de riscos da empresa.

Então, desta forma, entende-se que empresas como CPFL Energia, COPEL, Light S.A., CEMIG, entre outras, possuem práticas de avaliação de riscos devido às regras internacionais, diferente de empresas como CESP e COELCE, que adotaram tais práticas, sem, necessariamente, serem obrigadas a fazerem.

CAPÍTULO IV – A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA CELESC

4.1 A COMPANHIA

A Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CELESC – opera no mercado de energia elétrica desde 1955, com concessões nas atividades de geração e distribuição. É controladora de duas subsidiárias integrais, concessionárias dos serviços de geração e distribuição de energia: a Celesc Geração S.A. e a Celesc Distribuição S.A., e também de participações societárias minoritárias em atividades afins.

4.1.1 Celesc Geração

Explora o potencial de 12 Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) as quais, juntas, compõem um parque próprio de geração, cuja potência instalada é de 82,6MW. Tais PCHs estão localizadas nos seguintes municípios: Joinville (UHE Piraí); Schröder (UHE Bracinho); Blumenau (UHE Salto); Rio dos Cedros (UHE Cedros e UHE Palmeiras); Campos Novos (UHE Governador Ivo Silveira); Mafra (UHE São Lourenço); Angelina (UHE Garcia); Lages (UHE Caveiras); Curitiba (UHE Pery); Faxinal dos Guedes (UHE Governador Celso Ramos); e Videira (UHE Rio do Peixe).

4.1.2 Celesc Distribuição

Presta serviços de distribuição de energia elétrica para uma carteira formada por mais de dois milhões de clientes. Dos 293 municípios catarinenses, a Empresa detém a concessão em 262, tendo exclusividade em 241 destes. Adicionalmente, 21 desses municípios contam com consumidores no perímetro urbano. No Estado do Paraná, a Celesc detém a concessão do município de Rio Negro, no qual serve a área urbana e algumas comunidades da zona rural.

4.2 HISTÓRIA

A Centrais Elétricas de Santa Catarina – CELESC, foi criada em dezembro de 1955 pelo decreto estadual nº. 22, assinado pelo governador Irineu Bornhausen. Até a metade do século, as necessidades energéticas do estado eram supridas por pequenos e médios sistemas elétricos regionalizados, geralmente mantidos pela iniciativa privada.

Este modelo, no entanto, começou a mostrar-se incapaz de responder ao incremento da demanda, pressionada pelo surto desenvolvimentista 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.

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.

A princípio, a CELESC funcionou mais como um órgão de planejamento do sistema elétrico estadual. Depois, assumiu o papel de holding até começar a incorporar, gradativamente, o patrimônio das velhas empresas regionais. Foi assim que começou seu ciclo de expansão, sendo que a região sul, já na década de 70, foi a última a ser atendida. Lá, ainda se concentra o maior número de cooperativas de eletrificação em Santa Catarina.

O primeiro grupo de empresas tornadas subsidiárias foi formado pela Empresa Sul Brasileira de Eletricidade S.A. – Empresul, com base em Joinville, pela Força e Luz Videira S.A., pela Companhia Oeste de Eletricidade, de Concórdia, pela Companhia Serrana de Eletricidade, de Lages, pela Companhia Pery de Eletricidade, com base em Curitiba, e pela Empresa Força e Luz Santa Catarina S.A., com atuação no Vale do Itajaí e sede em Blumenau.

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.

Gradativamente, a CELESC cobriu todo o estado e tornou-se a estatal catarinense mais importante.

4.2.1 Linha do Tempo

1955	Criação da estatal Centrais Elétricas de Santa Catarina pelo decreto estadual nº 22.
1956	Primeira Assembléia de Acionistas.
1973	Abertura de Capital na BOVESPA – registro de companhia aberta.
1993	Adesão à <i>American Depositary Receipts</i> (ADR) de Nível 1 ⁵ .
1994	Em novembro foram emitidas 30.000 debêntures conversíveis em ações preferenciais nominativas da classe B com vencimento final para 2004.
1995	Em novembro foram emitidas 10.000 debêntures da INVESC (empresa do Governo de Santa Catarina) permutáveis em ações ordinárias da CELESC.
1996	Em setembro a empresa ingressou no contexto mundial, com o lançamento de 91.000.000 de ações preferenciais nominativas da classe B, representando 91.000 <i>Global Depositary Shares</i> (GDS). Adesão ao Índice de Energia Elétrica - IEE. Primeira empresa brasileira a negociar papéis na Bolsa de Londres.
1998	Emissão de US\$ 50 milhões em <i>Commercial Papers</i> .
2001	Em novembro foram pagos R\$ 7.926.952,01 correspondente aos juros e 1.175 debêntures aos debenturistas que não aceitaram as novas condições de remuneração. A empresa também recomprou 22% dos papéis (5.972 debêntures) no valor de R\$ 9.522.132,36
2002	Em fevereiro foram pagos juros de R\$ 2.205.417,61 e R\$ 3.731.043,15 referente a 2.340 debêntures. Em março foi realizada a primeira amortização. Em junho a empresa aderiu ao nível 2 de Governança Corporativa na BOVESPA (foi a primeira empresa a aderir a este nível). Em novembro foi resgatado o restante das 25.940 debêntures no valor de R\$29.779.464,43.
2005	Em dezembro a Empresa obteve o selo do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA – ISE.
2006	Criação do Departamento de Relações com Investidores. Grupamento de ações na proporção de 20 ações por 1. Venda de ativos. Desverticalização, criação da CELESC Holding. Contratação de consultoria de RI. Manutenção no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA – ISE. Criação das diretorias comercial e jurídico institucional.
2007	A Empresa aprova, junto à ANEEL, a venda da participação na UHE Machadinho. Aquisição do controle acionário da SCGás.

⁵ Vide Glossário, página 39.

4.2.2 Missão

"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".

4.2.3 Visão

"Ser a melhor empresa nos seus negócios, reconhecida por seus resultados, mantendo-se pública e competitiva".

4.2.4 Valores

- Satisfação dos clientes, acionistas, empregados e fornecedores;
- Confiabilidade junto a todos os públicos com os quais a Empresa se relaciona;
- Qualidade dos processos e resultados;
- Ética, transparência e profissionalismo;
- Responsabilidade social e ambiental;
- Segurança e qualidade de vida.

4.3 POR QUE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conforme Steinberg [Marcon & Schimitz (2004)], buscando seguir as mudanças no comportamento e fazer com que houvesse maior participação das companhias nas práticas de governança corporativa, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES criou em 2002 o Programa de Incentivo à Adoção de Práticas de Governança Corporativa, permitindo as empresas ampliar suas fontes de recursos com redução dos custos de captação dos empréstimos.

O programa proposto pelo BNDES para que as companhias pudessem utilizar estas linhas de crédito seria dividido em sistemas, variando os prazos de amortização, a participação do BNDES no financiamento e o custo da captação (STEINBERG, 2003, P. 72).

Ainda segundo Steinberg [Marcon & Schimitz (2004)], para utilizar os pacotes ou benefícios propostos pelo BNDES, as companhias deveriam adotar um conjunto de práticas e que cada pacote teria suas características de avaliação fiscalizadas por agentes cadastrados na CVM.

Não coincidentemente, a CELESC optou pelo Nível 2 de governança corporativa, principalmente, porque na época, o Estado de Santa Catarina negociou com o governo federal, através do BNDES, o equacionamento da dívida estadual que possuía com a CELESC, a dívida do CRC – Conta de Resultados a Compensar. Para obter o referido financiamento junto ao BNDES, este banco exigiu que um dos requisitos para o equacionamento (troca da dívida) fosse que a Companhia adotasse as Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da BOVESPA, resultando no ingresso da CELESC no Nível 2.

O ingresso ocorreu em junho de 2002. E essa ‘imposição’ gerou várias vantagens. A CELESC foi a primeira empresa a ingressar nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa - Nível 2, da BOVESPA, na qual negocia suas ações e, desde então, a Empresa vem oferecendo aos investidores melhorias nas práticas de governança e transparência, propiciando a elevação do potencial de valorização de seus ativos. Trata-se de um sério compromisso de gestão, que assegura ao mercado transparência absoluta em seus negócios.

Ostentando o selo de confiança da BOVESPA, a Empresa tem como diretrizes maior transparência, divulgação e responsabilidade no tocante aos direitos dos acionistas, além de tratamento equânime e ética profissional.

A mídia nacional relatou o fato, como segue com a Gazeta Mercantil (edição de 17/06/2002):

A catarinense CELESC iniciou a adesão à governança corporativa. Seus acionistas (governo do estado, Fundação CELESC de Seguridade Social - Celos - e Eletrobrás) assinaram na sexta-feira acordo que tira do governador o poder de decidir tudo na companhia. Segundo o presidente da CELESC, José Fernando Xavier Faraco, a ação facilitará a federalização da dívida de R\$ 652,7 mi do governo catarinense com a estatal.

O jornal O Valor Econômico (edição de 17/06/2002) noticiou:

Pelo novo modelo de gestão expresso no estatuto da CELESC a ser aprovado hoje pelos sócios, o Estado de Santa Catarina, detentor de 79,5% das ações com direito a voto e 33,62% do capital total da CELESC, abre mão da maioria no conselho de administração, que será empossado ainda nesta semana, disse Carlos Henrique Fonseca, assistente da

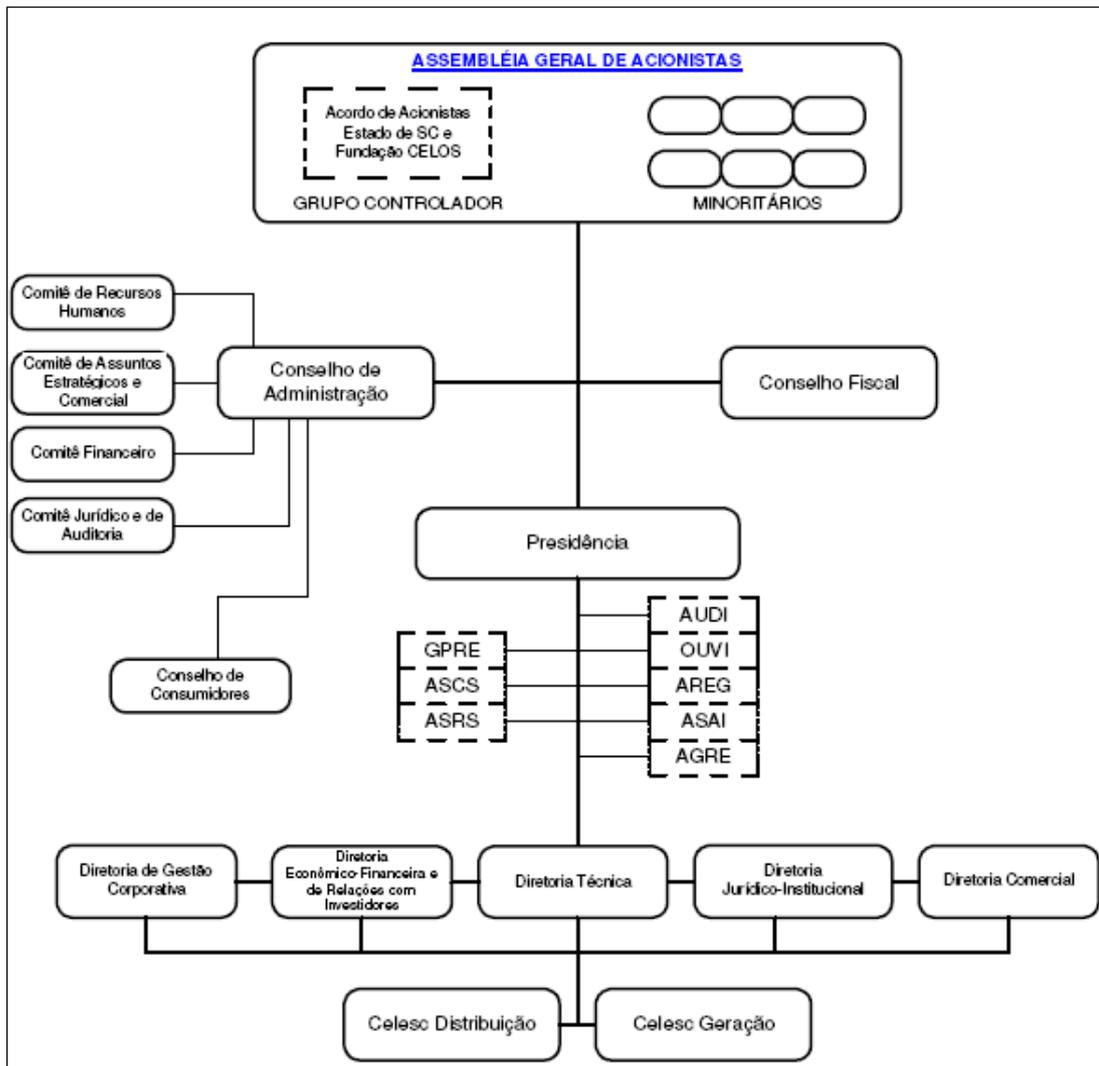
presidência da CELESC. A nova estrutura será ampliada dos atuais onze para 13 integrantes e não poderá incluir membros da diretoria executiva. O governo permanecerá com seis representantes no conselho e os empregados, com um. A Celos ganha uma cadeira no grupo dos minoritários junto com Previ e Eletrobrás, assim como o conselho de consumidores, que se soma aos indicados pelas federações estaduais da indústria (Fiesc) e comércio (Facisc).

De acordo com a leitura dos relatórios anuais da empresa, a mudança ocorreu aos poucos, com exceção da adequação das demonstrações financeiras aos padrões exigidos, onde notou-se grande dificuldade de trabalhar contra o tempo.

4.3.1 Estrutura de Governança Corporativa

Adiante são apresentados dois organogramas, sendo um com a estrutura societária da CELESC, no final de dezembro de 2007, e outro com a estrutura organizacional – a estrutura interna – ressaltando assembleia geral de acionistas, conselhos e diretoria, de modo a identificar o tipo de estrutura de governança corporativa existente na companhia.

Ilustração 2 – Organograma da Estrutura Organizacional



Fonte: Departamento de Relações com Investidores/CELESC

- Assembléia Geral de Acionistas: Todos os acionistas podem participar das assembléias, desde que devidamente identificados, ou por procuração. O grupo controlador (Estado de Santa Catarina e Fundação CELOS) foi formado por meio de um acordo de acionistas, como prevê o Código das Melhores Práticas do IBGC;

- Conselho Fiscal: Tem caráter fiscalizador. A principal função é analisar as demonstrações financeiras e contábeis. É formado por, no máximo, cinco pessoas. Sócios minoritários têm direito a eleger um membro. Membros do conselho de administração dele não podem participar;

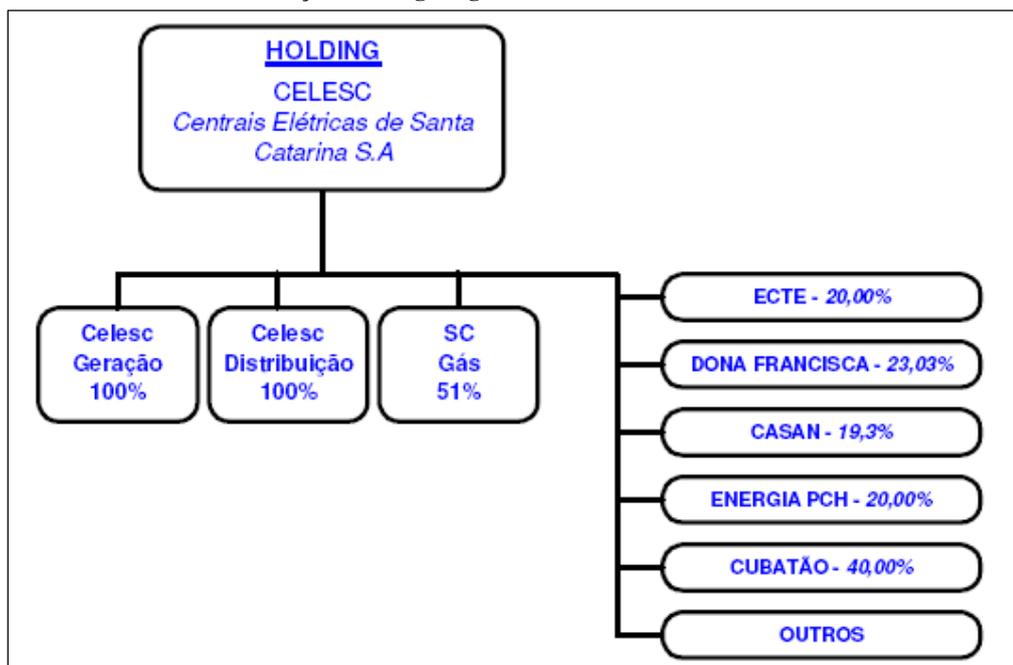
- Conselho de Administração (CA): Primeiro nível da escala administrativa, tem a missão de proteger e valorizar o patrimônio, bem como maximizar o retorno do investimento. Na CELESC o conselho é formado por quatro representantes do acionista majoritário, três independentes, dois representantes dos acionistas minoritários, dois representantes dos consumidores, e um representante dos empregados;

- Comitês: recém-criados (agosto de 2007), dão assessoramento ao CA. Têm a função de aprofundar o estudo nos temas a serem discutidos nas reuniões e preparam propostas ao conselho, que orienta sua formação e coordenação por conselheiros;

- Presidência (CEO) e assessores: Primeira posição na Diretoria Executiva. Na CELESC, como normalmente acontece em outras companhias, o Presidente é membro do CA, porém não tem o título de presidente; As assessorias, auditoria e ouvidoria estão ligadas diretamente à Presidência, por considerar-se que têm função essencial e não podem estar ligados a uma Diretoria apenas;

- Diretoria Executiva: Na CELESC são cinco diretorias, além do Diretor Presidente. Deliberam todos os assuntos da empresa, com exceção daqueles de grande relevância que são submetidos ao CA.

Ilustração 3 – Organograma da Estrutura Societária



Fonte: Departamento de Relações com Investidores/CELESC.

Foi formalizada em outubro de 2006 a transformação societária da Empresa, decorrente do novo marco regulatório do setor (Lei 10.848, de 15 de março de 2004), que exige a desverticalização das atividades de geração, transmissão e distribuição de energia. Tal processo implicou a transferência dos bens, dos direitos e das obrigações da concessionária CELESC para as empresas subsidiárias.

Além disso, em setembro de 2007 a empresa concluiu o processo de aquisição do controle da SCGás, como pode ser visto na ilustração anterior.

A CELESC também possui participação relevante em cinco empresas, sendo elas: Empresa Catarinense de Transmissão de Energia – ECTE (20%); Usina Hidrelétrica Dona Francisca (23%); Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - Casan (19%); Fundo Energia PCH (20%); Usina Hidrelétrica Cubatão (40%) e outros de pouca relevância.

O Estatuto Social da CELESC Holding permite que a Empresa também agregue ao seu portfólio a atividade de telecomunicação, porém esse ainda não faz parte dos objetivos de curto prazo da Companhia. Vale destacar que o Centro de Informática e Automação do Estado de Santa Catarina – CIASC usa os cabos de fibra ótica da CELESC para realizar suas atividades no território catarinense.

4.3.2 Práticas

Eis algumas das práticas adotadas pela CELESC para o cumprimento do Nível Diferenciado de Governança Corporativa - Nível 2:

a) melhoria nas informações prestadas nas demonstrações financeiras e contábeis, anuais e trimestrais. A companhia adota, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade utilizadas nos Estados Unidos da América (*United States Generally Accepted Accounting Principles - US GAAP*), atestados por auditor independente.

b) a companhia possui acordo de acionistas;

c) disponibilidade e divulgação do calendário anual de eventos corporativos;

d) manutenção de mais de 25% das ações em circulação no mercado;

e) mandato unificado de 1 ano para todo o conselho de administração;

f) desvinculação do Diretor Presidente da CELESC e a presidência do conselho de administração;

g) a companhia permite imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias⁶.

h) extensão, para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, das mesmas condições obtidas pelos controladores, no momento da venda do controle da Empresa e de 100% desse valor para os detentores de ações preferenciais;

i) o estatuto da companhia determina que, se a assembléia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto.

j) 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 2;

k) cumprimento de que os novos administradores e membros do conselho de administração e do conselho fiscal eleitos subscrevam o Termo de Anuência, com envio à BOVESPA;

l) o estatuto da companhia estabelece que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem;

m) criação de comitês compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas, as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração

A revista Capital Aberto divulgou, em 2007, a segunda edição do Ranking Melhores Companhias para os Acionistas. Dentre os requisitos está a governança. Como foi mencionado anteriormente, a melhor classificada foi a companhia CPFL Energia (São Paulo).

⁶ Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas possam escolher um membro do conselho de administração a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador, entende-se que tal tutela não se justifica, à luz das melhores práticas de governança corporativa, e, por isto, a companhia deve incluir em seu estatuto regra que assegure desde já aos acionistas titulares de ações preferenciais que não integrem o grupo de controle o direito de indicar e eleger livremente um membro e seu suplente para o conselho de administração.

A CELESC obteve a 37ª colocação no ranking de boas práticas de governança, o que demonstra que há um longo caminho a ser trilhado. A questão da remuneração de seus executivos, a política formal e detalhada sobre relações com partes interessadas, uma gestão normatizada de fatores de riscos e não possuir apenas ações ordinárias foram os pontos em que a companhia deixou a desejar, e por esse motivo, a nota geral foi 7,00, sendo que a melhor colocada (CPFL Energia), dentre as empresas de energia elétrica, tirou 8,44.

4.3.3 Responsabilidade socioambiental

A CELESC é signatária, desde 2006, dos seguintes tratados públicos: Pacto Global, Pacto Nacional de Erradicação do Trabalho Escravo, Pacto Empresarial pela Integridade e Contra a Corrupção e Pacto Nacional Contra a Exploração Sexual Infanto-Juvenil nas Rodovias.

A companhia possui um programa de responsabilidade social que anteriormente atendia mais de 50 projetos a nível estadual, e recentemente resolveu mudar o foco para poucos projetos, e dar a eles maior dedicação e expandí-los a todas as agências regionais.

A política ambiental foi aprovada em maio de 2006, após mudanças na estrutura interna da companhia.

O Código de Ética da CELESC resume a cultura e os valores construídos e conquistados ao longo de seus cinquenta anos de fundação. Fruto do empenho conjunto de muitas pessoas, atentas aos múltiplos aspectos representados em texto de tal importância, conjuga o esforço individual e coletivo para cumprir a missão e visão de negócio da Empresa. Este Código também atende ao espírito de nosso modelo de gestão, baseado nos princípios da profissionalização, governança corporativa, transparência da informação, extensão de direitos a sócios minoritários e blindagem política. Trata-se de uma referência comportamental na prática profissional, estimulada pelo amadurecimento do conceito de serviço público, de cidadania, de sustentabilidade e de responsabilidade social.

A empresa obteve o mérito de fazer parte da carteira de ações sustentáveis, o ISE, nos anos 2005 e 2006. Contudo, em 2007, a empresa perdeu o direito ao selo. De acordo com o relatório de desempenho:

- a companhia pecou na política ambiental, sua gestão, a forma de aplicar o cumprimento legal não formalizada, e a falta de um relatório de sustentabilidade além do Balanço Social⁷;

- a existência de uma auditoria interna não supre a necessidade de um comitê de auditoria;

- a falta de informações quanto à remuneração dos executivos e a política formal e detalhada sobre relações com partes interessadas;

4.4 DESEMPENHO NO MERCADO DE AÇÕES

Já são quatro anos consecutivos de expansão no mercado acionário brasileiro. De 2003 a 2006 o Ibovespa avançou de 11.268 pontos para 44.473 pontos, com ganho acumulado de 295%. O índice tem batido suas máximas históricas de pontuação. O volume total negociado na Bolsa de Valores de São Paulo apresentou crescimento de 49% em 2006 e atingiu R\$599 bilhões – o melhor movimento de sua história. A média diária de negócios atingiu R\$2,4 bilhões, 51% maior do que 2005.

Os investidores estrangeiros também tiveram papel fundamental em tais recordes.

Tal expansão do mercado de ações brasileiro é consequência da seguinte combinação de fatores:

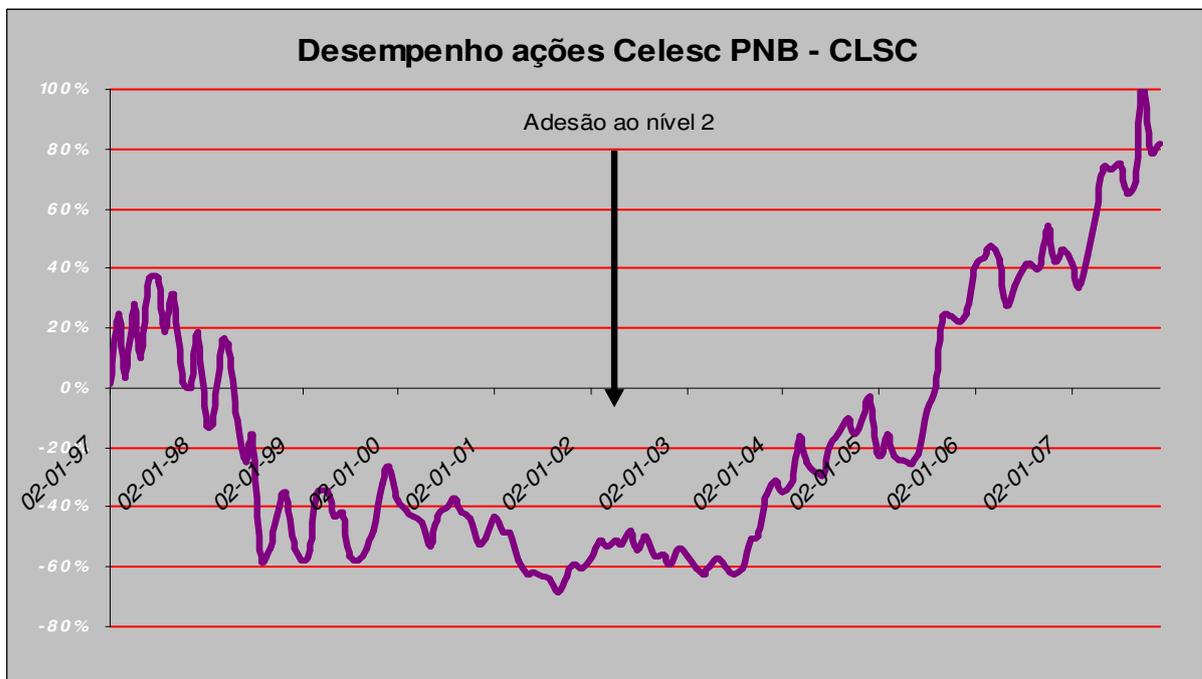
- taxa básica de juros (Selic) declinante;
- liquidez nos mercados internacionais, gerando aumento da canalização de recursos para o mercado de ações brasileiro;
- queda no risco-país;
- adesão de maior número de empresas de capital aberto às melhores práticas de governança corporativa;
- aumento substancial no número de Ofertas Públicas de Ações;
- crescente popularização do investimento em ações.

⁷ O balanço social é um demonstrativo publicado anualmente pela empresa reunindo um conjunto de informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais dirigidas aos empregados, investidores, analistas de mercado, acionistas e à comunidade.

Juntos, esses fatores resultam num mercado cada vez mais maduro e em franca expansão.

Segue o gráfico com a evolução das ações preferenciais da CELESC – CLSC PNB (de maior circulação) no período 1997-2007⁸, bem como gráfico de alguns principais índices da BOVESPA.

Gráfico 2 – Desempenho das ações da CELESC PNB



Fonte: BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em [HTTP://www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

Ressalta-se que o problema da falta de energia ocorrido em 2001 - vulgo apagão⁹ foi um dos maiores contribuidores à queda das ações, como nota-se no gráfico.

Na época, havia grande possibilidade de ocorrer apagões no país, sobretudo nas grandes cidades. Felizmente a aplicação desses cortes — que produziriam severas perdas na economia brasileira — pôde ser evitada graças ao bom resultado de uma campanha por um racionamento

⁸ As informações foram ajustadas com base em 01 de 1997.

⁹ O **escândalo do apagão** foi uma crise nacional, sem precedentes no Brasil, que afetou o fornecimento e distribuição de energia elétrica. Ocorreu nos dois últimos anos do governo de Fernando Henrique Cardoso, em 2001 e 2002. No início da crise levantou-se a hipótese de que talvez se tornasse necessário fazer longos cortes forçados de energia elétrica em todo Brasil. Estes cortes forçados, ou blecautes, foram apelidados de "apagões" pela imprensa.

"voluntário" de energia. Mas o termo ganhou uma grande popularidade, acabando por denotar toda crise energética, ao invés de denotar apenas os eventuais cortes forçados¹⁰.

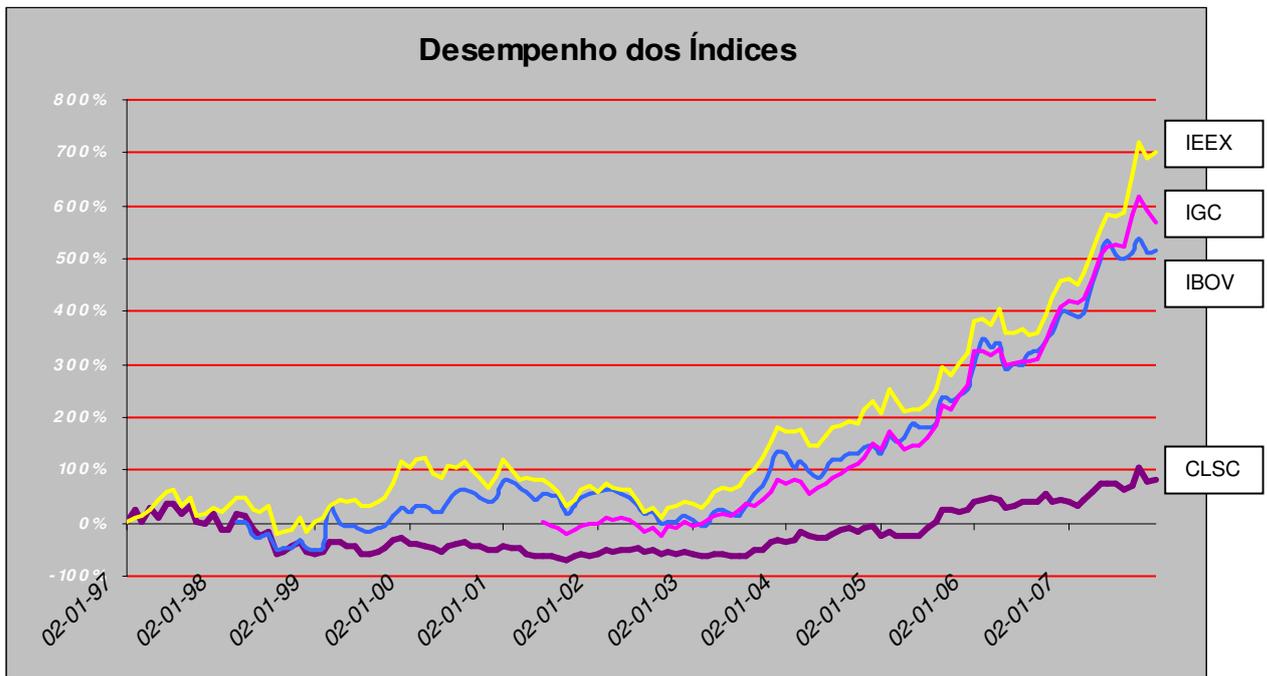
A crise energética consequentemente afetou o mercado de capitais brasileiro, como pode ser notado na notícia do Jornal do Brasil (15/05/2001):

A queda de 2,48% no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) é reflexo do racionamento de energia. Projetando perdas de receita, o mercado vem deteriorando o preço das ações das empresas do setor. As companhias cujas atividades são muito dependentes de energia, como siderúrgicas, são igualmente prejudicadas. "Mas em última instância, o racionamento não é bom para ninguém. O impacto é generalizado", explica o analista de investimentos da Máxima Asset Management, André Querne.

(...)

Para piorar a situação do mercado - também aflito com a Argentina e com a política nacional -, o sistema eletrônico da BOVESPA ficou fora do ar à tarde, antecipando o que pode vir por aí com os apagões. Os problemas de conexão restringiram ainda mais o volume dos negócios, que foi de R\$ 408 milhões.

Gráfico 3 – Desempenho dos Índices IEEX, IGC, IBOV e CLSC



Fonte: BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em [HTTP://www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

¹⁰ É importante notar também que no português de Portugal, "apagão" é uma palavra que pode se referir a qualquer tipo de *blecaute*, especialmente cortes acidentais de energia, e não um racionamento forçado, como inicialmente significava o apagão brasileiro, pois no português do Brasil, as quedas ocasionais de energia, quando o restabelecimento demora mais que alguns minutos, são denominadas *blecaute*.

O desempenho das ações da CELESC foi muito inferior se comparado ao desempenho dos demais índices (IEEX – índice de energia elétrica; IGC – índice de governança corporativa; IBOV – índice BOVESPA).

O fato de ser uma empresa controlada pelo Estado de Santa Catarina dificulta a avaliação e aprovação de alguns investidores, justamente no quesito “conflito de interesses”, como foi exposta anteriormente a Teoria de Agência.

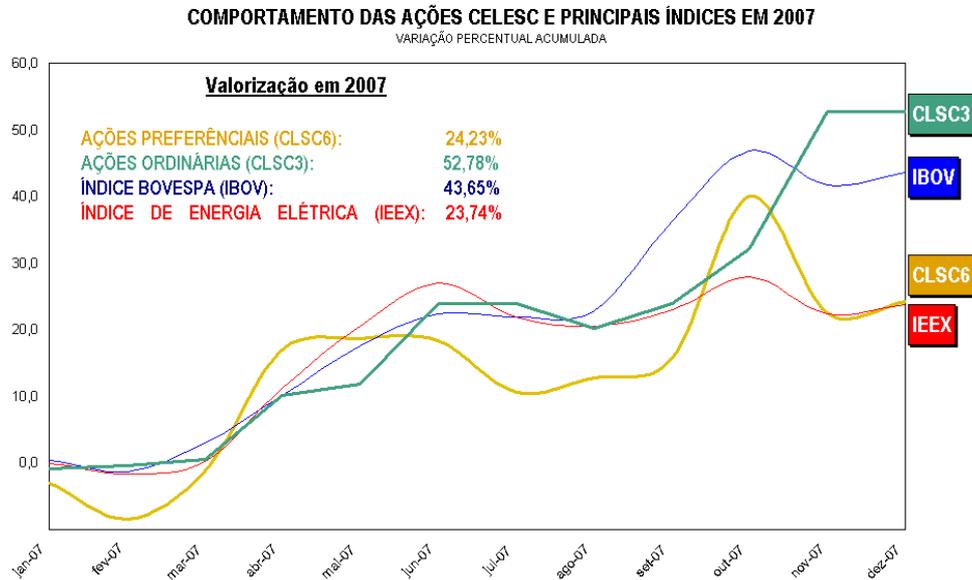
Também por ser empresa de energia elétrica, e por ser regulada por órgão federal (a ANEEL), alguns investidores entendem que existem incertezas na precificação de ativos no longo prazo, visto que um órgão federal é passivo de interesses políticos.

Contudo, através do primeiro gráfico, é notável uma evolução nas ações, principalmente após 2004, quando a Companhia começa a se recuperar do racionamento desnecessário ocorrido no território catarinense em 2001, visto que a capacidade de distribuição de energia elétrica no sul do país não havia sido abalada. Mas também foi quando efetivamente a Empresa adotou as regras de governança corporativa como práticas de gestão. Por exemplo, foi em 2004 que desvinculou-se o diretor presidente da companhia do presidente do conselho de administração.

Certamente a recuperação do apagão no país foi fator facilitador na evolução das ações, contudo a inércia por si só não repercutiria tão positivamente quanto foi. É possível afirmar, sim, que as práticas de governança corporativa melhoraram a imagem da Empresa diante do mercado de capitais.

Analisando em outra escala de tempo, em 2007, as ações preferenciais da CELESC – CLSC6 apresentaram valorização de 24,23%, ligeiramente superior ao desempenho do IEE – Índice do Setor de Energia Elétrica que apresentou alta de 23,74% e representa o comportamento das ações das principais empresas do segmento. As ações ordinárias – CLSC3 subiram 52,78% em relação ao fechamento de 2006, superando o desempenho do IBOVESPA que registrou alta de 43,65% no ano.

Gráfico 4 – Comportamento das ações da CELESC e principais índices em 2007



Fonte: BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em [HTTP://www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

4.5 PERSPECTIVAS

De acordo com o Relatório Anual de 2006, o processo de formulação das estratégias da CELESC, alinha-se às expectativas dos *stakeholders* e está vinculado ao Contrato de Gestão, instrumento gerencial que dispõe sobre as metas a serem alcançadas, firmado entre o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva. Tais metas são indicadores para o cálculo da participação nos lucros, dos empregados.

Os principais objetivos da Empresa são:

- **Mercado e Imagem:** fortalecer a presença no mercado e elevar o índice de satisfação dos clientes, com ênfase na ampliação e modernização da infra-estrutura produtiva (sistema elétrico), na modernização e descentralização dos serviços de atendimento aos clientes e no aumento da qualidade dos serviços prestados;
- **Econômico-Financeiro:** elevar o resultado operacional e remunerar os acionistas, com ênfase no aumento da produtividade, gestão eficiente dos ativos e investimentos, redução dos custos operacionais e manutenção, além de ampliar e fortalecer os negócios de energia, com

ênfase nas parcerias com a iniciativa privada para aumentar a capacidade de geração de energia elétrica e energias alternativas;

- **Patrimônio Humano:** elevar o nível de motivação e comprometimento e melhorar a segurança no trabalho, com ênfase na busca da satisfação e qualificação dos empregados;

- **Social e Ambiental:** atender a conformidade ambiental na operação e manutenção do sistema elétrico e nos novos empreendimentos; implantar ações de responsabilidade social; atender aos planos de universalização do acesso à energia elétrica; priorizar ações que visem reduzir os impactos no ambiente urbano e rural, focando também a inclusão social e os investimentos em cultura;

- **Tecnologia e Processos:** buscar melhoria contínua na gestão e modernização tecnológica, com ênfase na Governança Corporativa, aprimorar modelo de gestão, automação da distribuição, eficiência energética e programas de pesquisa e desenvolvimento tecnológico.

A CELESC continuará investindo na qualidade dos seus serviços, focando, principalmente, em manutenção e modernização de equipamentos e da sua rede.

Devido à posição financeira de baixa alavancagem, a Empresa está pronta para investir e aproveitar as melhores oportunidade de negócio, economicamente viáveis e com retorno adequado. Nesse sentido, a CELESC está atenta e poderá realizar negócios no segmento de geração de energia elétrica, bem com em outros segmentos, tais como gás e fontes renováveis e alternativas.

A aquisição da SCGás, em dezembro de 2006, comprova tal estratégia e coloca a Empresa em outro patamar de negócios, diversificando sua carteira de clientes e ampliando a gama de produtos que oferece ao mercado.

Do mesmo modo que vem ocorrendo nos anos anteriores, a CELESC tem o objetivo de disseminar a cultura de Relações com Investidores, promovendo seminários, pensando nas novas tendências do mercado de capitais, como Gestão de Riscos, novos caminhos da Governança Corporativa, entre outros assuntos. Também pretende proporcionar às áreas afins maiores informações sobre o assunto, elaborando mensalmente, boletins inerentes à área. Busca-se, com isso, disseminar a cultura de companhia aberta e alcançar maior entrosamento, melhor comunicação e eficiência com os públicos internos.

CAPÍTULO V – ANÁLISES E CONCLUSÕES

O objetivo principal da pesquisa foi analisar o modelo de Governança Corporativa implantado numa empresa específica.

Para isso, buscou-se identificar os fundamentos básicos da governança corporativa através de um breve histórico no mundo e um retrato do Brasil, e através da teoria da agência entendeu-se que a companhia aberta é um local no qual predomina o conflito de interesses, entre as partes diretamente atingidas pelas formas de alocação e distribuição do capital: os agentes (administradores) e os principais (acionistas).

A idéia de conflito parte do pressuposto que os seres humanos são tomados de sentimentos de interesse próprio. Então, os administradores precisam decidir entre maximizar a riqueza dos acionistas (o que seria o ideal) ou maximizar a própria utilidade pessoal, esta última opção considerada errada do ponto de vista empresarial, visto que os administradores não são os donos do capital.

A separação entre estrutura de propriedade e controle característica dessas empresas torna necessária a criação de mecanismos que protejam as partes mais frágeis, envolvidas nas transações. Esses foram denominados mecanismos de governança corporativa.

As boas práticas de governança têm a finalidade de reduzir a assimetria de informações e direitos entre controlador e administradores, de um lado, e investidor, de outro, o que resulta em aumento do valor da companhia e facilidade de acesso a capital, contribuindo para a perenidade da empresa.

Outro objetivo, então, foi identificar os principais fatores da governança corporativa que contribuem para uma sólida gestão. Aí então estão os pilares de governança corporativa: transparência em todas as ações, equidade no tratamento dos acionistas majoritários e minoritários, prestação de contas da administração incluindo o executivo principal, e responsabilidade corporativa, que é a visão de longo prazo, alinhada à idéia de sustentabilidade: pensar no social e ambiental, de forma a se manter uma empresa sólida e perene.

Juntamente destes pilares entram a prática de gerenciamento de riscos. Considera-se que os investidores tendem a destinar seus recursos às companhias que tem um bom planejamento estratégico e estão melhor preparadas para os imprevistos que possam ocorrer. E ainda, é possível que ocorra redução do prêmio do risco pago aos papéis das empresas listadas em segmentos

diferenciados, visto que elas conseguirão captar recursos a custos menores do que os atuais, contudo, os investidores se submetem a lucrar menos nos seus investimentos, se entenderem que a empresa é sólida no mercado.

E por fim, foram analisadas as práticas de governança na CELESC. O estudo mostrou que a empresa obteve grandes melhorias na sua gestão, principalmente do ponto de vista dos investidores.

Por ser empresa de capital misto, regulada por órgão federal, entendeu-se que a administração pecou em não formalizar um modelo de gerenciamento de riscos, e por não detalhar alguns aspectos de transparência no âmbito da administração. Entretanto, a prática mostra que a falha em não formalizar os atos da administração faz parecer que a companhia não age corretamente, quando, na verdade, apenas não tem padronizado algumas atividades.

A estrutura de governança corporativa está corretamente montada, dando os papéis corretos aos personagens ideais, e por isso, as decisões de cunho estratégico estão sendo tomadas pela alta administração.

Por ser empresa que oferece um bem público, energia elétrica, a sociedade também tem papel relevante na avaliação da empresa. Por isso, entende-se que os prêmios recebidos ao longo dos anos são méritos a serem registrados, visto que demonstra a boa avaliação por parte da sociedade.

A companhia, embora seja cinquentenária, é obrigada a cumprir a legislação social e ambiental, e assim o tem feito. Porém, o público estratégico está cobrando uma postura mais intempestiva, dando a entender que a empresa pode fazer mais pela sustentabilidade. A perda do selo do ISE mostrou isso. Fere a imagem da organização

Por fim, espera-se que a adoção das boas práticas de GC não só pela CELESC, mas por todas empresas brasileiras não reflita apenas uma “onda de otimismo” do mercado, mas que, aliada a mudanças estruturais importantes, se torne o prelúdio de um mercado de capitais nacional desenvolvido.

Diante das inúmeras formas que podem ser encarados os preceitos relativos ao tema da GC, expõe-se a seguir, algumas maneiras pelas quais pode ser abordado, não pretendendo é claro, esgotá-lo. Em pesquisas futuras sugere-se:

- concentrar o estudo na área de economia de empresas, analisando alguma companhia que tenha que seguir a legislação de outros países, como a Sarbannes-Oxley;

- observar, por meio de modelos econométricos, se adoção dessas práticas tem efeitos na redução do custo de captação dos recursos, via mercado de capitais, por essas empresas;

- avaliar outras empresas do mesmo setor, realizando estudo comparativo.

REFERÊNCIAS

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**; tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BRASIL. Agência Nacional De Energia Elétrica. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br>>.

BORGES, Luiz F.X.; SERRÃO, Carlos F. de B. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

BOVESPA - Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br> >.

BRASIL - Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Empresas Estatais. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/control_e_estatais/index.htm>. Acesso em: 04 mai. 2007.

BRASIL. Centrais Elétricas Brasileiras S.A. **Informe Eletrônico** – IFE nº 898 de 17 de junho de 2002. Disponível em: <<http://www.elektrobras.com>>. Acesso em: 04 mai. 2007.

COLLET, Luciana. Um ano iluminado. **Razão Contábil**, São Paulo, ano 2, n. 21, p.12-18, jan. 2006.

COSSIN, Didier. Gestão de riscos: um roteiro para vencer ameaças. **O Valor Econômico**, São Paulo, pg 4-6, 14 jul. 2004.

EMBRATEL - Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. Disponível em: <http://www.embratel.com.br/Embratel02/cda/portal/0,2997,RI_P_1026,00.html>. Acesso em: 07 jan. 2008.

FONTES Filho, Joaquim R. In: CONGRESO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA. 2003, Panamá.

Governança organizacional aplicada ao setor público. Disponível em: <<http://www.institutopublic.org.br/>>.

GAZETA Mercantil, São Paulo, 17 de junho de 2002. Disponível em <<http://www.gazetamercantil.com.br>>

GRÜN, Roberto. Atores e Ações na Governança Corporativa Brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. 2003

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>.

IBGC em FOCO. São Paulo, nº 40, fev. 2008.

KALANSKY, Daniel. A importância da governança corporativa na hora de investir. **Capital Aberto**: Especial as melhores companhias para os acionistas 2007, São Paulo, p.43, nov. 2007.

LARCKER, David; RICHARDSON, Scott; TUNA, Irem. As classificações acirram o debate sobre a governança. **O Valor Econômico**, São Paulo, 30 jun. 2005. p.7-9.

LETHBRIDGE, Eric. **Governança Corporativa**. SEMINÁRIO DE CONSELHEIROS DA PREVI. 1998, Rio de Janeiro.

MAHONEY, William F.. Governança: o mais novo determinante de valor. **Revista RI**: relações com investidores, Rio de Janeiro, n. 77, p.12-14, jul. 2004.

MONFORTE, José Guimarães. Entrevista. **Revista RI**: Relações Com Investidores, Rio De Janeiro, n. 77, p.4-6, jul. 2004.

O VALOR Econômico, São Paulo, 17 de junho de 2002. Disponível em:
<<http://www.valoronline.com.br>>

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS. Washington. EUA: Departamento de Estado dos EUA, v.10, n.1, 2005. Disponível em: <<http://usinfo.state.gov/journals/ites/0205/ijep/oman.htm>>. Acesso em: 21 jun. 2007.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 5ª Ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002. 712p.

RAUPP, Fabiano M.; BEUREN, Ilse M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, p. 76-97, 2003.

ROCQUE, Eduarda de La.; LOWENRON, Alexandre. Gestão de riscos e a governança corporativa. **Revista RI**: Relações Com Investidores, Rio De Janeiro, n. 77, p.20-21, jul. 2004.

SCHMITZ Jr., Sergio J. Comparação entre o nível de governança corporativa da empresa e o seu desempenho econômico-financeiro - o caso das empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA). 2005. 60 f. Trabalho de Conclusão de Curso. (Graduação em Administração) - Universidade do Vale do Itajaí.

SILVA, Cintia C. da.; AZEVEDO, Simone. Caminho Certo. **Revista Capital Aberto**. Especial Governança Corporativa: Próximo Estágio, São Paulo, ano 4, n. 39, pg 26-28. 2006.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165p. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

TOMIYA, Eduardo. Branding & Sustentabilidade. **Revista RI**: Relações com Investidores, Rio de Janeiro, n. 117, p.10-12, nov. 2007.

VANCA, Paulo. A sustentabilidade empresarial: é um processo de gestão de riscos. **Revista RI: Relações com Investidores**, Rio de Janeiro, n. 117, p.24-25, nov. 2007.

VIEIRA, Catherine; CAMBA, Daniele. Empresas que lançam papéis no mercado usam experiências do passado para garantir direitos de minoritários. **O Valor Econômico**, São Paulo, 28 jun. 2004.

VIEIRA, Cézare; BRITO, Paulo Sá. **Governança Corporativa: A experiência dos empregados da CELESC**. Florianópolis: 2007. 75p.

GLOSSÁRIO

Ação ordinária: ação que confere a seu titular os direitos de voto nas instâncias decisórias da sociedade, além do direito de participar dos resultados da companhia. A cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da Assembléia Geral.

Ação preferencial: classe de ações que confere aos seus detentores determinadas vantagens de natureza financeira ou política em troca de restrições parciais ou totais no exercício do poder de voto. As vantagens podem incluir prioridades na distribuição de dividendo e/ou reembolso de capital, *tag along*, dividendos 10% superiores aos das ações ordinárias, dentre outros. O estatuto deve definir as situações nas quais as ações preferenciais têm direito de voto.

Acionista majoritário: pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Acionista minoritário: proprietário de ações, cujo total não lhe permite participar do controle da companhia.

ADR – American Depositary Receipt – Recibo de ações de companhia não sediada nos Estados Unidos, emitido por um banco e custodiado em banco norte-americano. Facilita o recebimento de dividendos por parte de investidores dos Estados Unidos.

ADR nível 1 – ADR - American Depositary Receipt negociado apenas no mercado de balcão norte-americano. Não pode haver oferta pública nos Estados Unidos.

Ativos intangíveis: ativos e métodos responsáveis pela diferença entre o *market value* (valor de mercado) e o *book value* (valor contábil) da organização. Exemplos: carteira de clientes, reputação, relacionamentos, imagem, processos, capacidade de inovação, softwares, marcas e patentes, direitos autorais, licenças, concessões, pesquisa e desenvolvimento, etc.

Auditoria independente: órgão externo à organização e isento de conflito de interesses, que tem a atribuição básica de verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da organização.

Código de conduta: manual elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo conselho de administração, visando orientar administradores e funcionários na sua forma de conduta profissional cotidiana. O código de conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais.

Comitê de Auditoria: órgão estatutário formado por conselheiros de administração, e que se reporta ao colegiado integral do conselho de administração, para tratar dos assuntos relacionados às normas a serem cumpridas pelos auditores independentes contratados por essas instituições. O

Comitê é instituído para analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, garantir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis e que a auditoria interna desempenhe a contento o seu papel, selecionar, fixar a remuneração, acompanhar o trabalho e, sendo o caso, decidir pela destituição dos auditores independentes, zelando para que estes façam uma correta revisão das práticas da diretoria e da auditoria interna.

Conflito de interesses: há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização.

Free float (Ações em Circulação): quantidade de ações de uma empresa disponível para negociação livre em mercado de capitais, ou seja, são todas as ações de emissão da companhia exceto aquelas: (i) de titularidade do acionista controlador, de seu cônjuge, companheiro(a) e dependentes incluídos na declaração anual de imposto de renda; (ii) em tesouraria; (iii) de titularidade de controladas e coligadas da companhia, assim como de outras sociedades que com qualquer dessas integre um mesmo grupo de fato ou de direito; (iv) de titularidade de controladas e coligadas do acionista controlador, assim como de outras sociedades que com qualquer dessas integre um mesmo grupo de fato ou de direito; e (v) preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.

Insider: Investidor com acesso a informação privilegiada. Podem ser consideradas como *insiders*: as seguintes pessoas: **a)** acionistas controladores, **b)** conselheiros, **c)** diretores, **d)** membros do conselho fiscal, **e)** membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto da companhia, com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores, **f)** subordinados das pessoas acima referidas, **g)** terceiros de confiança dessas pessoas.

Regimento interno do conselho: conjunto de normas e regras que explicita as responsabilidades, atribuições, funcionamento, rotinas de trabalho e interação entre os principais órgãos da empresa, entre eles o conselho de administração, seus comitês, diretoria, conselho fiscal e conselho consultivo, se existente, prevenindo situações de conflito, notadamente com o executivo principal (CEO).

Sessão Executiva: parte da reunião do conselho de administração na qual o executivo principal ou integrantes da Diretoria não participam.

Stakeholders (Partes interessadas): indivíduos ou entidades que assumam algum tipo de risco, direto ou indireto, em face da sociedade. São elas, além dos acionistas, os empregados, clientes, fornecedores, credores, governos, entre outros.

Tag along: é a extensão parcial ou total, a todos os demais sócios das empresas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle de uma sociedade.