

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

RAFAEL HENRIQUE CAMPOS PELACHINI

A experiência do Novo Mercado em Santa Catarina. Um estudo de caso: Os impactos dos títulos acionários da Weg e da Celesc pós-adesão ao Novo Mercado.

FLORIANÓPOLIS

2004

RAFAEL HENRIQUE CAMPOS PELACHINI

A experiência do Novo Mercado em Santa Catarina. Um estudo de caso: Os impactos dos títulos acionários da Weg e da Celesc pós-adesão ao Novo Mercado.

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

**Professor Orientador: Esperidião Amin Helou Filho
Professor Co-orientador: Ricardo José Araújo de Oliveira**

FLORIANÓPOLIS

2004

RAFAEL HENRIQUE CAMPOS PELACHINI

A experiência do Novo Mercado em Santa Catarina. Um estudo de caso: Os impactos dos títulos acionários da Weg e da Celesc pós-adesão ao Novo Mercado.

Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 24/11/2004.



Prof. Mario de Souza Almeida

Coordenador de Estágios

Apresentada à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Esperidião Amin Helou Filho

Orientador(a)



Raimundo Nonato de Oliveira Lima

Membro



Altair Acelon de Melo

Membro

Aos meus pais, José Benedito e Maria Carmen,

Por sempre me fazer acreditar que é

possível.

Aos meus irmãos Rômulo, Rodrigo,

Carmen e Bernardo, pelo amor

fraterno.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Esperidião Amin Helou Filho pela orientação dada à execução deste trabalho.

**Ao Prof. Ricardo José Araújo de Oliveira que tanto contribuiu para
engrandecer este trabalho.**

Aos demais professores do CSE pelos questionamentos feitos a mim.

**Aos amigos por sempre me fazer acreditar que no final tudo dá certo e, pelos apoios
nos momentos mais difíceis da vida.**

À Rafaella Carvalho pela atenção especial dada a este trabalho.

**À Sinara Branco e Marília Matos que se dispuseram a ler, corrigir e a
aperfeiçoar este trabalho.**

**À Sibebe Sales, Carlos Eduardo e Jacson Silveira por apoiar em momentos difíceis
na realização deste trabalho.**

***A crítica é uma matrona
azedada, de óculos pretos
e palmatória*.**

(Paulo Setúbal)

***É preciso muita fibra para chegar
às alturas e, ao mesmo tempo,
muita flexibilidade para tocar o
chão*.**

(Anônimo)

RESUMO

PELACHINI, Rafael Henrique Campos. **A experiência do Novo Mercado em Santa Catarina. Um estudo de caso: Os impactos dos títulos acionários da Weg e da Celesc pós adesão ao Novo Mercado.** 2004. Número de folhas (138f.). Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

Este trabalho aborda o tema Governança Corporativa que tem por objetivo disciplinar as relações do capital com base nos princípios de equidade, transparência e prestação de contas, desta forma o estudo feito neste trabalho analisa os impactos causados nos títulos acionários de empresas do Estado de Santa Catarina que fazem parte do Novo Mercado. A metodologia aplicada considera dados históricos das empresas e teve como base a pesquisa em fontes bibliográficas para dar fundamento ao trabalho, e em relatórios financeiros das empresas tomadas como estudo de caso, como os Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios. Através de cálculos de índices financeiros e comparações entre os comportamentos das Ações, chegou-se a conclusão que a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa ajuda o desempenho da empresa e, principalmente, gera maior confiança às partes interessadas contribuindo também na valorização das Ações cotizadas em Bolsa de Valores.

Palavras Chaves: Ações, Governança Corporativa, Equidade.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Empresas listas no Nível 1 de GC em setembro de 2004	45
Quadro 2	Empresas listas no Nível 2 de GC em setembro de 2004	47
Quadro 3	Empresas listas no Novo Mercado em setembro de 2004	49
Quadro 4	Comparação entre indústrias de motores e compressores em dezembro de 2003	66
Quadro 5	Composição do Capital Social da Weg	78
Quadro 6	Indicadores Financeiros da Weg	83
Quadro 7	Comparação entre empresas do setor de energia elétrica	90
Quadro 8	Composição do Capital Social da CELESC	102
Quadro 9	Indicadores financeiros da CELESC	106

LISTA DE TABELAS

Tabela 1:	Carteira teórica do IBOVESPA em setembro de 2004	51
Tabela 2:	Carteira teórica do IVBX2 em setembro de 2004	53
Tabela 3:	Carteira teórica do IGC em setembro de 2004	55
Tabela 4:	Carteira teórica do IEE em setembro de 2004.....	57
Tabela 5:	Índice de Liquidez Corrente da Weg	67
Tabela 6:	Índice de Liquidez Seco da Weg	68
Tabela 7:	Índice de Liquidez Geral da Weg	70
Tabela 8:	Índice de Endividamento Total da Weg.....	71
Tabela 9:	Margem Bruta da Weg	73
Tabela 10:	Margem Líquida da Weg	74
Tabela 11:	Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Weg – RPL.....	76
Tabela 12:	Retorno sobre o Investimento da Weg – ROI.....	77
Tabela 13:	Lucro por Ação da Weg – LPA	79
Tabela 14:	Valor Patrimonial por Ação da Weg – VPA	80
Tabela 15:	Índice Preço/Lucro da Weg – P/L.....	82
Tabela 16:	Índice de Liquidez Corrente da CELESC	92
Tabela 17:	Índice de Liquidez Seco da CELESC	93
Tabela 18:	Índice de Liquidez Geral da CELESC.....	94
Tabela 19:	Índice de Endividamento Total da CELESC	96
Tabela 20:	Margem Bruta da CELESC	97
Tabela 21:	Margem Líquida da CELESC	98
Tabela 22:	Retorno sobre o Patrimônio Líquido da CELESC – RPL.....	100
Tabela 23:	Retorno sobre o Investimento da CELESC	101

Tabela 24: Lucro Por Ação da CELESC	103
Tabela 25: Valor Patrimonial por Ação da CELESC	104
Tabela 26: Índice Preço/Lucro da CELESC	105

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Índice de Liquidez Corrente da Weg	67
Gráfico 2: Índice de Liquidez Seco da Weg	68
Gráfico 3: Índice de Liquidez Geral da Weg	70
Gráfico 4: Índice de Endividamento Total da Weg	71
Gráfico 5: Margem Bruta da Weg	73
Gráfico 6: Margem Líquida da Weg	74
Gráfico 7: Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Weg – RPL.....	76
Gráfico 8: Retorno sobre o Investimento da Weg – ROI.....	77
Gráfico 9: Lucro por Ação da Weg – LPA.....	79
Gráfico 10: Valor Patrimonial por Ação da Weg – VPA.....	80
Gráfico 11: Índice Preço/Lucro da Weg – P/L.....	82
Gráfico 12: Índice de Liquidez Corrente da CELESC	92
Gráfico 13: Índice de Liquidez Seco da CELESC	93
Gráfico 14: Índice de Liquidez Geral da CELESC.....	94
Gráfico 15: Índice de Endividamento Total da CELESC	96
Gráfico 16: Margem Bruta da CELESC	97
Gráfico 17: Margem Líquida da CELESC	98
Gráfico 18: Retorno sobre o Patrimônio Líquido da CELESC – RPL.....	100
Gráfico 19: Retorno sobre o Investimento da CELESC	101
Gráfico 20: Lucro Por Ação da CELESC	103
Gráfico 21: Valor Patrimonial por Ação da CELESC.....	104
Gráfico 22: Índice Preço/Lucro da CELESC.....	105

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Receita operacional bruta de 1998-2002 da Weg	65
Figura 2: Desempenho das Ações da Weg x Ibovespa.....	85
Figura 3: Evolução dor valor da Ações da CELESC em 2003.....	109

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Abrasca	Associação Brasileira das Companhias Abertas
Aneel	Agência Nacional de Energia Elétrica
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
Bovmesb	Bolsa de Valores Minas Gerais – Espírito Santo – Brasília
BP	Balanço Patrimonial
BVBSA	Bolsa de Valores Bahia – Sergipe – Alagoas
BVES	Bolsa de Valores do Extremo Sul
BVPP	Bolsa de Valores Pernambuco – Paraíba
BVPR	Bolsa de Valores do Paraná
BVRg	Bolsa de Valores Regional
BVRJ	Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
BVSt	Bolsa de Valores de Santos
Celesc	Centrais Elétricas de Santa Catarina
CFS	<i>Cash Flow/Share</i>
CNBV	Comissão Nacional de Bolsas de Valores
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DLPA	Demonstrações de Lucros e Prejuízos Acumulados
DOAR	Demonstrações das Origens e Aplicações dos Recursos
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício

EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation/ Depletion and Amortization
EUA	Estados Unidos da América
GC	Governança Corporativa
IAS GAAP	Comitê Internacional de Padrões Contábeis
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
Ibovespa	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IEE	Índice setorial de energia elétrica
IGC	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
IR	Imposto de Renda
ITR	Informações Trimestrais
IVBX-2	Índice Valor Bovespa - 2º Linha
LPA	Lucro Por Ação
NAFTA	Mercado Comum do Hemisfério Norte
PIB	Produto Interno Bruto
P/L	Índice Preço/Lucro
PL	Patrimônio Líquido
ROI	<i>Return On Investment</i> – Retorno Sobre Investimento
RPL	Retorno do Patrimônio Líquido
SFN	Sistema Financeiro Nacional
US GAAP	Princípios contábeis gerais, aceitos e adotados nos EUA
VPA	Valor Patrimonial por Ação

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	16
1.2 APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA	20
1.3 OBJETIVOS	
1.3.1 Objetivo geral	21
1.3.2 Objetivos específicos.....	21
1.4 JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA.....	21

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 HISTÓRICO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL	23
2.2 BOLSA DE VALORES NO MUNDO.....	27
2.3 BOLSAS DE VALORES NO BRASIL.....	29
2.4 TÍTULOS ACIONÁRIOS OU AÇÕES.....	31
2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO.....	34
2.6 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	36
2.7 CÓDIGO BRASILEIRO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	39
2.8 OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E O NOVO MERCADO DA BOVESPA.....	42
2.8.1 Nível 1 de G.C.	43
2.8.2 Nível 2 de G.C.	45
2.8.3 O novo mercado	47

3. WEG.....	62
4. CELESC	88
5. METODOLOGIA	111
5.1 NATUREZA DA PESQUISA	111
5.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	112
5.3 COLETA DOS DADOS	113
5.4 ANÁLISE DOS DADOS	113
6. CONCLUSÕES.....	115
REFERÊNCIAS	119
ANEXO A: Relatórios financeiros da Weg.....	122
ANEXO B: Relatórios financeiros da CELESC.....	130
ANEXO C: Lista de entrevistados	138

CAPÍTULO I

1.INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Para constituir uma empresa, é preciso registrá-la na Junta Comercial da região do País onde funcionará, independente do ramo de atuação. Antes de ser registrada, é necessário determinar que tipo de empresa será essa nova organização, podendo ser uma firma individual, constituída por apenas uma pessoa; ou uma sociedade, constituída por no mínimo duas pessoas. Dentre as empresas societárias há vários tipos de sociedade. Os tipos mais comuns no Brasil são, por exemplo, as Sociedades de responsabilidade limitada (Ltda.), Sociedades anônimas (S.A.) ou Companhia (Cia). Cada uma delas possui características distintas e legislação específica, contribuindo para o desenvolvimento do país onde estão instaladas.

Para funcionar, muitas dessas empresas precisam obter recursos financeiros de forma variada, havendo três formas para a obtenção desses recursos: (i) reinvestimento dos lucros; (ii) empréstimos de bancos e financeiras; e (iii) investimentos de terceiros, como Sociedades Anônimas, que fazem uso do Mercado de Capitais para a obtenção de recursos a longo prazo. Além disso, é necessário que as condições financeiras do país onde uma determinada empresa está inserida sejam boas para que os investidores tenham interesse nela. Nesse sentido, muitos governos, principalmente os de países em desenvolvimento, perceberam a necessidade de reestruturarem seus mercados de capitais.

Com o objetivo de desenvolver o mercado de capitais e aumentar o ingresso de recursos estrangeiros, algumas empresas estão adotando práticas de governança mais rigorosas e transparentes do que a legislação exige; ou seja, essas empresas estão

aderindo ao chamado Novo Mercado, conjunto de mecanismos que garantem aos fornecedores de recursos retorno sobre seus investimentos. Para a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) Novo Mercado é

um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Essas práticas desenvolvidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em junho de 2002 e divulgadas através de uma cartilha de "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa" têm como finalidade a otimização do desempenho de uma sociedade anônima com proteção a investidores, credores ou a qualquer parte interessada. A justiça entre acionistas majoritários e minoritários quanto aos seus direitos, respeitando a proporcionalidade, a transparência das informações divulgadas e a prestação de contas, são exercícios que estão engajados no Novo Mercado.

Entretanto, essas não são as únicas exigências feitas pela CVM na referida cartilha em relação às boas práticas de Governança Corporativa. Há, também, a proibição de emissão de ações preferenciais, o que ocasiona ao investidor uma garantia de recebimento do investimento na proporção feita. De acordo com a cartilha das boas práticas de governança corporativa e segundo o Banco do Brasil, pode-se resumir os requisitos do Novo Mercado da seguinte forma:

- a) As ações devem ser oferecidas publicamente para que haja uma dispersão do capital;
- b) Circulação de uma quantia mínima de ações que representem 25% do capital;

- c) Igualdade de condições entre os acionistas e controladores, quando da venda da sociedade;
- d) Estabelecimento de um mandato unificado de 1 (um) ano para todo o Conselho de Administração;
- e) Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP (Princípios contábeis gerais, aceitos e adotados nos EUA) ou IAS GAAP (Comitê Internacional de Padrões Contábeis);
- f) Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais, a exigência de consolidação e de revisão especial;
- g) Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, na hipótese de fechamento do capital ou de cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- h) Cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

Devido às mudanças na Companhia, quando a mesma adere ao Novo Mercado, os títulos acionários cotizados em Bolsas de Valores podem sofrer alguma variação no seu comportamento e essa variação deve ser identificada para possibilitar maior segurança aos investidores.

No presente trabalho será apresentado um estudo de duas empresas do Estado de Santa Catarina WEG e Centrais Elétricas de Santa Catarina (CELESC) que aderiram ao Novo Mercado.

A WEG é uma empresa que fabrica motores elétricos há mais de quatro décadas, na cidade de Jaraguá do Sul no Estado de Santa Catarina. Devido ao empenho de seus sócios fundadores, a empresa obteve grande sucesso desde o primeiro ano, apesar das grandes dificuldades da época para a fabricação de motores elétricos.

Com a visão de grande empresa, ela veio se destacando no setor e aproveitando as oportunidades que apareciam, por isso hoje a WEG é uma empresa instalada em 60 países e, em todos eles é considerada uma empresa de sucesso.

Com suas ações, ou títulos acionários negociados há alguns anos na Bolsa de Valores e, para proporcionar maior segurança a seus investidores, a WEG, decidiu aderir aos Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA. No caso, ela aderiu voluntariamente ao Nível 1 de Governança Corporativa no qual está sujeita a regras mais rígidas às exigidas pela lei.

A CELESC (Centrais Elétricas de Santa Catarina) é uma empresa que foi criada em 1955 para suprir a necessidade dos habitantes e das indústrias do Estado de Santa Catarina, pois os sistemas elétricos existentes nessa região naquela época eram muito pequenos e normalmente mantidos pela iniciativa privada. Esse desenvolvimento ocorreu, principalmente, no governo de Juscelino Kubitschek, no qual houve um surto de desenvolvimento do País.

Gradativamente, a CELESC foi crescendo e se tornando a empresa estatal mais importante do Estado de Santa Catarina. Ganhou nos últimos anos, grande destaque no mercado acionário, quando resolveu aderir ao Novo Mercado da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), pois a mesma foi a primeira empresa

brasileira a aderir voluntariamente a um tipo de mercado até então pouco conhecido no país, ou seja, ao Novo Mercado da BOVESPA.

1.2 Apresentação do problema

A boa governança corporativa é tema de extrema relevância, hoje em dia, em se tratando do desenvolvimento do mercado de capitais. Devido ao fato das reformas legislativas para o aumento dos direitos dos acionistas minoritários encontram muitos empecilhos políticos, mecanismos de adesão voluntária aparecem como forma de minimizar esses obstáculos. Nesse sentido, o Novo Mercado e os Níveis de governança da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) aparecem como solução. Portanto, deve-se analisar se as adesões das empresas aos Níveis de governança realmente provocam alguma mudança no comportamento dos títulos acionários das mesmas. Neste cenário, é apresentado um problema, buscando soluções que servirão de subsídio para outras empresas na análise do comportamento de títulos acionários e, também, para novas adesões aos Níveis de Governança Corporativa.

Para esclarecer o problema, é sugerido o estudo de caso das empresas do Estado de Santa Catarina que aderiram aos níveis de governança da BOVESPA, questionando: **Quais são os impactos causados no comportamento dos títulos acionários da Weg e da Celesc após a adesão dessas empresas ao Novo Mercado?**

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

Analisar os impactos causados nos títulos acionários da Weg e da Celesc antes e depois da adesão dessas empresas ao Novo Mercado.

1.3.2 Objetivos específicos

a) Identificar o nível de Governança Corporativa em que cada uma das empresas está inserida;

b) Analisar e descrever o comportamento das ações da Weg dois anos antes e dois anos após a adesão ao Novo Mercado;

c) Analisar e descrever o comportamento das ações da CELESC um ano antes e um ano após a adesão ao Novo Mercado;

d) Comparar as empresas antes e após a adesão ao Novo Mercado;

e) Verificar se as empresas melhoraram a performance de suas ações cotizadas em Bolsas de Valores após a adesão ao Novo Mercado.

1.4 Justificativa e importância

As empresas possuem três formas para a obtenção de recursos financeiros: (i) empréstimos de terceiros; (ii) reinvestimentos de lucros; e (iii) participação de acionistas.

As primeiras fontes de recursos são limitadas, fazendo com que as empresas, normalmente, só as utilizem quando precisam manter seus processos operacionais. A participação de acionistas traz recursos financeiros e permite que a empresa invista em equipamentos ou no desenvolvimento de novas pesquisas para melhorar seu processo produtivo.

Nas últimas décadas, as grandes empresas societárias, sejam elas estatais, familiares, ou com o controle disperso entre acionistas, perceberam que manter uma estrutura de governança com alta qualidade pode trazer muitos lucros à empresa, pois atrai investidores e ajuda a empresa a sobreviver no mercado que, com as facilidades de realização de negócios internacionais, está se tornando cada vez mais competitivo. Seguindo essa tendência mundial, as empresas brasileiras estão adotando práticas de governança mais rígidas, podendo ajudar na valorização das empresas no mercado.

Este trabalho tem por objetivo mostrar a relevância dos acionistas no Novo Mercado, pois o tema Governança Corporativa é abordado como o início de uma nova era de gestão das sociedades. O tema Governança Corporativa tem como objetivo disciplinar as relações do capital com base nos princípios de equidade, transparência e proteção de contas das sociedades anônimas com seus acionistas, além do respeito às leis, regulamentos, normas, tanto formais quanto informais ou de mercado, e os aspectos éticos intrínsecos. Mais do que aproximar o investimento da produção, a Governança Corporativa fornece base para a existência de confiança mútua, permitindo bons negócios entre acionistas investidores e empresas.

Pelo fato de os acionistas serem uma fonte de recursos muito importante para as empresas eles são o foco desse estudo.

Como disse Alan Belda (presidente mundial da Alcoa) “Existe uma competição global pelo capital. Os investimentos seguirão na direção de empresas e países que praticarem governança pautada por valores éticos mais semelhantes aos dos países de onde se originam os investimentos”. Por fim, esse estudo tem, também, como finalidade estimular a discussão sobre Governança Corporativa em virtude da crescente importância do tema e da escassez de estudos acadêmicos no Brasil.

CAPÍTULO II

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 HISTÓRICO DO MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL

Segundo Pinheiro (2001) o Mercado de Capitais é formado por um conjunto de empresas que negociam títulos e valores mobiliários, com o objetivo de facilitar o acesso entre os compradores e os vendedores desses títulos e valores.

Não há registro na história do capitalismo brasileiro de que o mercado de capitais tenha tido especial destaque. Em verdade, o mercado de capitais nunca foi um mecanismo de alavancagem para investimentos de longo prazo de maturação. Há pouco tempo, as empresas recorriam a mecanismos mais baratos e fáceis para os investimentos de maior vulto, tais como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. O BNDES foi um dos agentes dificultadores do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, por ser uma alternativa de captação menos onerosa, suplementando os escassos investimentos demandados e a sua conseqüente necessidade de financiamentos não contemplados pelos lucros retidos e outros créditos.

Barros (2000, p. 7) ressalta que “O ponto relevante é que a maioria das empresas nacionais jamais viu o mercado acionário como fonte de recursos”. No período de economia fechada, o BNDES basicamente financiava as grandes empresas. Com a abertura da economia, entra no mercado um novo ator internacional, os recibos norte americanos de depósitos, para compartilhar o espaço com o BNDES.

Aliada a essa exígua demanda por financiamentos está o desinteresse empresarial em abrir o capital por ameaçar o raio de atuação das manobras de gestão. Os possíveis benefícios associados à modalidade de captação proposta pelo mercado de capitais traziam custos não-financeiros, tais como a coibição dos mecanismos informais de gestão – contabilização paralela / sonegação fiscal, face à obrigatoriedade da publicação dos balanços. Outro fator que dificultava o desenvolvimento do mercado de capitais era a cultura sólida e tradicional das empresas com estrutura familiar.

A Lei das Sociedades por Ações – 6.404/76 – veio consolidar o desinteresse dos investidores, haja vista que, na distribuição de valor entre as partes interessadas – investidor, administrador e controlador – o último era o melhor aquinhado em detrimento dos outros envolvidos. Além disso, o controlador obtinha créditos subsidiados, gerando empresários ricos e empresas com base de capital pequena. Filho & Misumi (1998, p. 41) dizem que “a compra de participações pressupõe, desde logo, a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas”. Isso motivou ainda mais a falta de empenho dos investidores, agravando a situação.

Um ciclo vicioso era formado pela fragilidade do mercado de capitais, que fomentava a falta de liquidez necessária, inviabilizando o crescimento do mercado e perpetuando a fragilidade. Com a crise dos anos 80, este processo se acentuou devido

à retração nas taxas de investimento, mesmo já tendo sido introduzidos novos mecanismos, como opções e futuros. Neste cenário, floresceram os megaespeculadores, que transacionavam com poucas, mas grandes empresas, – principalmente estatais –, enormes quantidades de ações. O término abrupto deste cenário aconteceu em 1989.

O crescimento experimentado nos anos 90 trouxe características próprias e diferentes da década anterior. Embora ainda muito calcado nas empresas estatais, já se percebiam mudanças de cenário favorável, tanto do ponto de vista internacional, pela diversificação de investidores (que vislumbravam portfólio), como em âmbito doméstico, procedente do quadro macroeconômico e regulatório associado ao processo de privatizações que atrairiam o capital estrangeiro, estabelecendo um novo patamar no valor das ações e no volume de negociações. Não sendo suficiente para desenvolver satisfatoriamente o mercado de capitais. Um reduzido número de empresas detinha o foco na liquidez, concentrando o mercado em torno de si.

Empresas recém-privatizadas apresentavam ganhos de eficiência na gestão e liberdade para investimentos, o que se refletiu no mercado de ações, porém, mais como um ajuste de estoque das empresas do que propriamente como um ganho no fluxo de recursos. Com este apelo, não se estabeleceu a adesão de novas empresas ao mercado. Chegou-se ao final dessa década sem novidades nas privatizações, percebendo-se um incremento de custos pela introdução da CPMF (contribuição provisória sobre movimentação financeira) e o fácil acesso às bolsas internacionais. Mais uma vez, o mercado de capitais interno perde atratividade. A evasão das melhores empresas para mercados mais competitivos não vinha sendo compensada pela entrada

de novas empresas. Elas iam embora e deixavam uma lacuna no mercado acionário interno.

Neste cenário de profundas transformações, ao mesmo tempo em que se impõe necessidade, cria-se a oportunidade de desenvolver um mercado de capitais no País. A elevação da produtividade e da competição, além de novos modelos de organização da capacidade produtiva, remetem o mercado para uma nova relação no eixo de oferta e demanda de produtos financeiros. Este novo paradigma produtivo expõe as empresas e as obriga a elevar as bases de capital, como meio de suportar os pesados investimentos requeridos nesta nova proposta globalizada, cuja característica básica é a competição.

Já não podendo mais se valer dos antigos mecanismos de financiamento tais como a inflação, margem e crédito público subsidiado, as empresas voltam-se para o mercado de capitais como uma fonte alternativa e sustentável de captação de recursos financeiros. Agora, dependentes de um segmento até então desprezado, as empresas ajustam a sua mentalidade e a sua postura e esta. Tal mudança comportamental no tratamento dispensado ao mercado, conhecida como Governança Corporativa, já dá claros sinais de melhoria dos investimentos. Surge, então, um novo tipo de empresa, desprendida dos vícios tradicionais, reconhecedora do mercado bursátil e radicalmente diferente no relacionamento com o mercado e seus investidores.

Segundo Pinheiro (2001, p. 89),

até 1999 compunham o mercado de capitais brasileiro nove Bolsas de Valores: Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA); Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ); Bolsa de Valores do Extremo Sul (BVES); Bolsa de Valores Bahia – Sergipe – Alagoas (BVBSA); Bolsa de Valores Minas Gerais – Espírito Santo – Brasília (Bovmesb); Bolsa de Valores do Paraná (BVPR); Bolsa de Valores Pernambuco – Paraíba (BVPP); Bolsa de Valores Regional (BVRg); e Bolsa de Valores de Santos (BVSt).

Após 2001, com a assinatura dos acordos de integração que unificaram as Bolsas de Valores, o mercado de capitais brasileiro passou a estar integrado com a participação de sociedades corretoras de todas as regiões do país. Pinheiro (2001, p. 89) expõe ainda que “a unificação do mercado de capitais brasileiro representa uma ruptura do modelo anterior (...)” e “(...) representa uma tentativa para minimizar o problema de baixa liquidez”.

Outras mudanças que o mercado de capitais brasileiro vem sofrendo são destacadas no exemplo dos *Homer Brokers* que permitem que o investidor transmita sua ordem de compra / venda diretamente ao sistema de negociação das corretoras e também o *After Market*, que oferece a sessão noturna de negociação eletrônica. Essas são mais algumas tentativas de aumento de liquidez das ações e de captação de recursos para a economia brasileira.

2.2 BOLSA DE VALORES NO MUNDO

Não há um conhecimento exato de onde ou quando surgiram as Bolsas de Valores. A dúvida fica entre gregos, romanos e palestinos, como explicam Filho & Misumi (1998, p. 136): “a origem das Bolsas de Valores é bastante remota. Alguns escritores a localizam no *emporium* dos gregos, outros no *collegium mercatorum* dos romanos, ou no *funduks* (bazares) dos palestinos”. Não há uma definição histórica clara sobre isto. A única coisa que se sabe a esse respeito é que as Bolsas de Valores surgiram há muitos anos entre os comerciantes que, sem ter conhecimento, já tinham o comportamento que daria origem às Bolsas.

Dessa época até o século XVII, as mercadorias mais negociadas eram as moedas e metais preciosos. Os negócios eram limitados pelas dificuldades de comunicação, escassez de capitais e ausência de crédito.

Sabe-se também que a expressão 'Bolsa' no sentido comercial nasceu na Bélgica, como afirmam ainda Filho & Misumi (1998, p. 136)

A palavra Bolsa, no seu sentido comercial e financeiro, nasceu em Bruges, cidade lacustre da Bélgica, capital de Flandres, pertencente à Liga Hanseática, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, brasão d'armas do proprietário.

A partir desse momento, começaram a se espalhar pelo mundo todo as Bolsas de Valores que hoje se conhece. Em 1141, surgia a Bolsa de Valores de Paris, em seguida a de Portugal com o formato circular onde os corretores faziam os negócios. A Bolsa de Valores da Inglaterra foi fundada somente em 1698 com o nome de Bolsa de Fundos Públicos de Londres, com acesso restrito somente a associados, os corretores, ou melhor, os *brokers*. e os *jobbers*. Foi ainda na Inglaterra, alguns anos antes, que surgiu o primeiro Sistema Financeiro Integrado, com a instalação do Banco da Inglaterra. Com todo o sistema disposto, o volume de negócios cresceu muito naquele ano, exigindo a organização da Bolsa em caráter oficial.

Entretanto, foi só no século XVIII que as Bolsas alcançaram grande desenvolvimento. As exigências de crédito público forçaram os banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação, ou seja, em ações. Com a expansão das sociedades por ações, permitindo grandes agrupamentos de recursos, as Bolsas de Valores assumiram um papel preponderante na oferta e procura de capitais.

Dessa forma, as Bolsas de Valores, de acordo com Castro (1979, p. 75) podem ser definidas como "entidades civis sem fins lucrativos, em cujo recinto são realizadas transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários".

2.3 BOLSAS DE VALORES NO BRASIL

Desde os mercados medievais até hoje, as bolsas de valores vêm sofrendo profundas transformações em sua estrutura. No Brasil, seu desenvolvimento está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento da estrutura financeira no país, que se assentou basicamente sobre dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as bolsas de valores.

No entanto, somente na segunda metade do século passado, surgiram instituições especializadas em diferentes tipos de crédito. Antes do século XIX, não havia instituições organizadas, mas apenas indivíduos exercendo as funções de banqueiros e corretores.

A reestruturação econômica do País, na primeira metade do século XVIII, exigiu a reorganização do sistema financeiro, abrangendo também a figura do corretor. As disposições sobre o ofício já apareciam na legislação, pois já era necessária uma licença para a realização de tal função, como afirma Sá (p. 38) ao dizer que "somente em 21/10/1843, a lei 307 foi baixada, exigindo a obtenção de uma licença para o exercício da atividade de corretor de valores". Entretanto, a regulamentação da atividade só viria a acontecer em 1845, através do decreto nº 417. Para estender essa regulamentação a todo o País, foi baixado o decreto 648, evitando, assim, a interferência nessas operações de um número irrestrito de pessoas.

O Estado tinha interesses evidentes na organização dos corretores. Em 1876, era decretada a cotação de títulos em pregão e, no ano seguinte, aconteceu a regulamentação do pregão, considerada o marco inicial do funcionamento do pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Este decreto organizava a Corporação de Corretores de Fundos Públicos e dispunha sobre as operações por eles realizadas em Bolsa.

No ano de 1897, mais precisamente no dia 13 de março, foi baixado o decreto nº 2.475, que veio a ser a base da legislação sobre Bolsas e Corretoras. Entretanto, todos esses diplomas legais levaram em consideração somente a Bolsa e os corretores do Distrito Federal, omitindo-se outras regiões do país.

As atividades das Bolsas e Corretoras dos demais estados foram regulamentadas pelo Governo Federal somente no ano de 1934. Como afirma Sá (p. 39), “somente em 1934, o decreto 24.275 fez referências a Bolsas Estaduais”.

Foi a partir das reformas da década de 60 que as atividades das Bolsas de Valores assumiram as características que possuem hoje. Entre tais reformas, pode-se citar o ano de 1964, quando foi expedido o decreto nº 4.595, conhecido como a lei da reforma bancária, que dispunha sobre a política e as instituições financeiras monetárias, bancárias. Com a expedição deste decreto foram criados o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BCB – BC) e institucionalizou o Sistema Financeiro Nacional (SFN). O decreto 4.728, por sua vez, disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para o seu desenvolvimento. Segundo a Comissão Nacional de Bolsas de Valores (CNBV) (1980, p. 28), “esses diplomas legais foram instrumentos básicos de uma ampla e radical reforma no setor financeiro do país”.

Mesmo nos grandes centros de negócios em Bolsas de Valores do País, que eram Rio de Janeiro e São Paulo, o volume de dinheiro negociado não era satisfatório para a economia do país, comparado com a de outros países, como afirma Rocha (1970, p. 57)

as atividades das Bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo, que processavam aproximadamente 90% do movimento total do país, assimilavam níveis bastantes reduzidos de operações em ações. Estimativas oficiais indicam que as subscrições de novas ações através das Bolsas de Valores não ultrapassavam 0,05% do Produto Interno Bruto, em 1963, o que constitui uma relação efetivamente baixa se considerar que a formação bruta de capital no período alcançava em média 17% do PIB.

Esse rendimento inadmissível dos negócios nas Bolsas do Brasil pode ser justificado por várias razões, como continua Rocha (1970, p. 57) dizendo que “o comportamento pouco satisfatório é explicado por vários tipos de fatores, envolvendo deficiência de organização das próprias Bolsas, legislação inadequada sobre Sociedades Anônimas e oscilações acentuadas das cotações”.

Já Oliveira (1980, p. 26) justifica que

o retardamento do desenvolvimento financeiro pode ser atribuído, em grande parte, à vigência de duas leis promulgadas em 1933. Uma estabelecia o teto Máximo da taxa nominal de juros em 12% ao ano, a chamada “lei da usura”. A outra, impossibilitava a correção dos débitos pela variação cambial ou pela variação do preço do ouro.

Foi a partir desse momento que surgiu uma avalanche de normas regulamentando as instituições, dando maior credibilidade ao mercado acionário nacional e uma pequena recuperação de investimentos.

2.4 TÍTULOS ACIONÁRIOS OU AÇÕES

Pinheiro (2001, p. 111) define o conceito de Ação como “Títulos negociáveis que representam parte do capital social de uma sociedade econômica, conferindo ao seu possuidor o direito de participação nos resultados da mesma”. Para Filho & Misumi

(1998, p. 73), “ação é a menor parcela do capital social da sociedade anônima ou Companhia (...)”. Concordando com os dois autores, Neto (1989, p. 60) expõe que “ação é a menor parcela em que se divide o capital social de uma Sociedade Anônima”. No mesmo sentido, Castro (1979, p. 103) já dizia que “ações são títulos representativos de frações do capital social que conferem a seus proprietários o direito de participação na sociedade anônima”. Para efeito de definição e de entendimento será adotado nesse trabalho o conceito de Pinheiro (2001).

Segundo Pinheiro (2001, p. 111), as ações “podem ser consideradas como um certificado ou título de propriedade, representativo das partes do capital social de uma sociedade anônima”. Em relação à propriedade, Oliveira (1980, p. 131) ressalta que “quando alguém compra uma ação torna-se acionista da empresa e um de seus donos”. Sendo assim, o acionista é proprietário de uma parcela da empresa correspondente ao número de ações que possui. Dessa forma, conclui-se que um investidor adquire ações com o objetivo de obter lucratividade. Este retorno será proveniente dos direitos e proventos distribuídos aos acionistas pela companhia e da eventual valorização de preço das ações. Esses fatores, por sua vez, dependerão do desempenho da empresa e de suas perspectivas futuras.

Atualmente, as ações podem ser de diferentes tipos, havendo três critérios para distingui-las: (i) empresa emissora, geralmente é usado o nome ou abreviação do nome da empresa para identificar de qual empresa pertence aquele Título acionário; (ii) espécie, que pode ser ordinária ou preferencial; e (iii) classe, normalmente utilizando-se letras para categorizar cada classe.

As ações Ordinárias são aquelas que dão ao seu proprietário direito de voto, em assembléia, além da participação nos resultados da Companhia. O voto das

sociedades difere do voto comum, pois cada ação vale um voto, ou seja, uma mesma pessoa pode, e normalmente tem, direito a mais de um voto. Pinheiro (2001, p. 111) prefere definir ação ordinária ou comum como “ações que oferecem em toda a plenitude dos direitos de participação na administração da sociedade e nos resultados financeiros, portanto, têm como característica básica o direito a voto”.

As ações Preferenciais são aquelas que, na maioria das vezes, não dão direito a voto, deixando apenas como preferência o direito de recebimento de dividendos mínimos. Nesse sentido, Neto (1989, p. 60) define esse tipo de Ação como sendo

ações que, normalmente, apenas participam dos resultados da empresa, mas não têm direito a voto. Dependendo do estatuto da companhia, podem ter direito a voto, ter garantia de dividendo mínimo e preferir às ordinárias no que concerne ao recebimento de dividendos.

Quanto às ações preferenciais, Pinheiro (2001, p. 111) é mais claro em sua explicação dizendo que “em troca de determinados privilégios (preferência nos resultados da empresa) [as pessoas que detém a ação] têm privado o seu direito a voto”. Oliveira (1980, p. 131) confirma a afirmação dos autores acima, quando diz que as Ações preferenciais

geralmente, garantem ao acionista a prioridade do recebimento dos dividendos e, em caso de dissolução da empresa, têm também a prioridade (em relação aos acionistas possuidores de ações ordinárias) no reembolso do capital, mas, normalmente, não dão direito a voto.

Esse tipo de ação é muito importante para o desenvolvimento das empresas brasileiras, que são, em sua maioria, familiares, pois representam uma forma de captação de recursos financeiros sem perder o controle da companhia.

De acordo com a Lei 6.404, a empresa deve emitir os dois tipos de ações, sendo a maioria delas ações Ordinárias. Como mostra Pinheiro (2001, p. 111), “(...) uma empresa tem obrigatoriedade de emitir, no mínimo, 1/3 do seu capital social em

ações do tipo Ordinária e no máximo 2/3 do tipo Preferencial”. Porém já foi baixada uma portaria que alterou estas frações para 1/2 de cada tipo de ação.

Esses são os tipos de ações listadas em Bolsas que satisfazem aos requisitos das Bolsas de Valores para efeito de negociação de seus títulos em pregão. Porém, há um outro tipo de ação na legislação que não é negociada em Bolsas de Valores, as ações de Fruição, títulos que os fundadores das companhias recebem. A Lei 6.404 (Lei das SA) não define ou prevê normas para ações de fruição que são ações de posse e propriedade dos fundadores da companhia, já amortizadas, tendo o titular recebido, antecipadamente, o valor contábil que elas representam. Não são objetos de negociação; por isso, não são cotizadas em Bolsas de Valores. Fonte: <http://www.multitexto.com.br> (acessado em 18/06/2004)

2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO

Para facilitar o entendimento, Lameira (2001, p. 29) define de uma forma mais didática Governança Corporativa como sendo “um conjunto de mecanismos econômicos e legais que são alterados por processos políticos, objetivando melhorar a proteção dos direitos dos acionistas e credores (investidores de uma forma geral) em uma sociedade”. Já a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) define como sendo “o 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”.

A definição de Governança Corporativa dada pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) é “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre

Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”.

Uma definição mais genérica é dada por Carvalho (2002, p. 19)

“Governança Corporativa (ou Governança Empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança Corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência”.

Apesar de serem práticas adotadas com as mesmas finalidades, o sistema de Governança Corporativa empregado pelas Companhias depende do ambiente que as mesmas estão inseridas. O Estado tem grande influência, pois é ele quem define como funcionará os sistemas financeiros e legais, além de ter grande participação no Mercado de Capitais local.

Com origem nos EUA, nos anos 80, o tema era tratado como resposta ao abuso de poder exercido pelos executivos que, naquela época, faziam parte do Conselho de Administração diante dos acionistas que não detinham grandes poderes dentro da empresa, uma vez que raramente um deles possuía mais de 10% das ações da Companhia. A única saída do governo foi estabelecer regras mais rigorosas para melhorar a relação entre os acionistas e o Conselho Administrativo.

Assim como nos Estados Unidos, a pulverização do controle acionário também é uma característica da grande maioria das companhias abertas do Reino Unido, caracterizando ambos os países dentro do chamado modelo anglo-saxão de governança corporativa.

Hoje, a grande discussão sobre o tema gira em torno do Conselho de Administração. Nesse sentido, Lameira (2001, p. 38) confirma que “é importante salientar que a discussão sobre a composição do Conselho de Administração, em

países com mercados de capitais mais desenvolvidos, parece ser o grande foco de discussão sobre o tema Governança Corporativa”.

Muitos países determinam a composição do Conselho, outros deixam livre para cada empresa escolher como deve ser administrada, como é o caso citado por Lameira (2001, p. 37):

California Public Employees Retirement System (CalPERS), a voz mais ativa da governança corporativa nos EUA, defende que o único membro do conselho oriundo dos quadros da Companhia deve ser o CEO. Isto significa dizer que, se as empresas americanas têm, em média, 12 pessoas no conselho, 92% de todos os seus membros deveriam ser não-executivos independentes.

No caso da Coréia do Sul, o governo aprovou uma lei determinando o número mínimo de conselheiros independentes no Conselho de Administração, como mostra Lameira (2001, p. 38): “(...) o governo da Coréia do Sul, interessado em melhorar o desempenho das empresas, aprovou uma lei que exige que pelo menos um quarto dos diretores de grandes empresas venha de fora”.

A estrutura do Conselho de Administração varia muito pelo mundo. Por isso, cada país tenta definir qual é a melhor estrutura para o desenvolvimento de suas empresas.

2.6 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Como o mercado acionário no Brasil era pouco desenvolvido, como afirma Rocha (1970, p. 57) quando diz que “o comportamento pouco satisfatório é explicado por vários tipos de fatores, envolvendo deficiência de organização das próprias Bolsas, legislação inadequada sobre Sociedades Anônimas e oscilações acentuadas das cotações”, justifica-se o atraso brasileiro em relação ao tema, pois a Governança

Corporativa precisa de boa estrutura para que possa ser feita com qualidade e a reforma da Lei das Sociedades por Ações não promoveu essa estrutura.

Foi com o intuito de dar ao mercado acionário condições de evoluir que houve a criação do Novo Mercado no Brasil com base no modelo alemão do *Neuer Market*. Dessa forma, as empresas passam a ser regidas por normas mais rígidas.

Muitas empresas brasileiras ficariam fora do Novo Mercado pelo fato dele apresentar requisitos bastante restritivos, mas a BOVESPA achou uma solução bastante criativa para tal problema que foi a criação de níveis de governança divididos em 2, Nível 1 e Nível 2. Dessa forma, existem 4 mercados da BOVESPA, são eles: mercado tradicional, Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado.

Com o objetivo de disseminar o conceito de Governança Corporativa dentre as empresas do país, foi criado o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) único órgão criado nesse sentido. Ao abraçar esta missão, o Instituto visa cooperar para o aprimoramento do padrão de gestão das empresas nacionais, para seu sucesso e perpetuação. A boa Governança Corporativa assegura aos sócios equidade, transparência e responsabilidade pelos resultados (*accountability*).

Quando o IBGC foi fundado em 1995, a primeira denominação adotada foi de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, com foco no Conselho de Administração, mas com o alargamento de suas preocupações para abranger também os acionistas, o Diretor Executivo, o Conselho Fiscal, a Auditoria independente. No início de 1999, a entidade passou a denominar-se Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – uma sociedade civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos.

Desde o início, o Instituto, através de seus conselheiros e diretores, acompanha de perto as entidades do exterior, visando manter-se atualizado e integrado com as situações que ocorrem em outros países.

Com o objetivo de padronizar e regulamentar as práticas de Governança Corporativa no Brasil, foi criado um código chamado de Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC, com base na lei das sociedades anônimas e na análise das discussões e conclusões de um grupo representativo de empresários. Também foram analisados 15 códigos internacionais da mesma natureza. O lançamento do código, ocorrido em maio de 1999, teve apoio da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), Bolsa de Diretores da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca).

Diferente dos países com mercado de capitais desenvolvido, a discussão sobre Governança Corporativa, no Brasil, gira em torno dos conflitos entre os acionistas e o administrador da empresa. Trabalha-se para alcançar os interesses de cada parte como exemplifica Lameira (2001, p. 46): “ao administrador interessa uma companhia forte e crescente, que tenha condições para sobreviver e assegurar seu emprego e poder. Ao acionista interessa maximizar seu investimento conseguindo sempre o melhor retorno sobre suas aplicações”. Esse conflito pode ser bom para a empresa, mas na maior parte dos casos, ele pode ser a origem de práticas de governança que não são consideradas das melhores.

Entre tais práticas não aconselhadas podem ser citadas a manipulação das decisões estratégicas da empresa, falta de transparência de informações prestadas ao mercado e remuneração como forma de pagamento e distribuição de prêmios e vantagens. Outros conflitos emergem da relação entre a empresa e seus fornecedores

e clientes, envolvendo prazos, quantidades, preços, práticas comerciais e ocasionam situações que devem ser observadas por uma boa governança corporativa.

Para aderir às Boas Práticas de Governança Corporativa as empresas instaladas no Brasil devem preencher alguns requisitos, assumindo algumas responsabilidades. Os requisitos são a assinatura de um contrato com a Bolsa de Valores, a adesão ao regulamento de listagem do novo mercado e a adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado. Entre as Boas Práticas, pode-se destacar a transparência das informações, a prestação de contas (*accountability*) e a equidade entre os acionistas.

2.7 CÓDIGO BRASILEIRO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O código brasileiro das melhores práticas de Governança Corporativa (GC) serve de base para as sociedades anônimas que pretendem fazer parte do novo mercado. Ele é quem dita as regras para a administração da empresa e está baseado em alguns princípios: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

A transparência refere-se à divulgação de informações, seja ela econômico-financeira ou não. Quanto maior a divulgação de informações, maior também deve ser o valor dos títulos acionários. De acordo com o IBGC, transparência é

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. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

O princípio da equidade está entre os mais relevantes para a boa prática de GC, pois é ele que garante aos grupos minoritários direitos e tratamentos iguais, não aceitando, sob qualquer pretexto, atitudes discriminatórias. O IBGC afirma ainda que a equidade “caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais ‘partes interessadas’ (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores”.

Entre as divulgações que devem ser feitas pela administração, está a “prestação de contas de sua atuação a quem os elegeu, pois os agentes da GC respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos”. Esse é o princípio da prestação de contas de acordo com o código brasileiro.

O último princípio, mas não menos importante, é o da responsabilidade social, que envolve toda a comunidade na qual a empresa está inserida. Nesse princípio, está engajado a visão de longo prazo e sustentabilidade da empresa, pois nele está envolvido a função social da empresa, que deve estimular a criação de novos empregos, qualificação da comunidade e melhoria da qualidade de vida. O código brasileiro de boas práticas de GC diz em relação a esse princípio que:

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 (...). (...) A "função social" da empresa deve incluir a criação de riquezas e de oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhoria da qualidade de vida por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente. Inclui-se neste princípio a contratação preferencial de recursos (trabalho e insumos) oferecidos pela própria comunidade.

O código determina, ainda, que “cada sócio é um dos proprietários da sociedade, na proporção da sua respectiva participação do capital social”. Isso garante

aos acionistas todos os benefícios e direitos do código. Porém, esse não é o único requisito exigido pela CVM às empresas que aderem ao novo mercado. Entre eles, pode-se destacar alguns, tais como:

- a) *Free Float*, ou seja, as empresas devem oferecer publicamente ações para que haja a dispersão das mesmas, garantindo dessa forma a liquidez desses títulos;
- b) Circulação mínima que represente 25% do capital da empresa em ações;
- c) A oferta de compra de ações que resulte em transferência do controle societário deve ser dirigida a todos os sócios, pois, em respeito ao princípio da equidade, todos devem ter a opção de vender suas ações nas mesmas condições;
- d) O mandato do conselheiro deve ser de um ano. A reeleição é possível para se construir um Conselho experiente e produtivo, mas não deve ser automática. Todos os conselheiros devem ser eleitos na mesma Assembléia Geral;
- e) Relatório anual, sendo a informação mais abrangente e mais importante. Esse relatório, não deve se limitar às informações exigidas pela lei. Nele, estão envolvidos todos os aspectos da atividade empresarial em um exercício completo, comparativamente a exercícios anteriores, exceto os assuntos de justificada confidencialidade, e destina-se a um público diversificado;

- f) Cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- g) Disponibilização de balanço anual, seguindo as normas do US GAAP (Princípios contábeis gerais aceitos e adotados nos EUA) ou IAS GAAP (Comitê Internacional de Padrões Contábeis);
- h) Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente - ITR, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- i) 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 no Novo Mercado.

Com isso, a CVM garante uma melhor e mais igualitária prática de governança.

2.8 OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E O NOVO MERCADO DA BOVESPA

Os níveis diferenciados de GC e o Novo Mercado foram implantados em 2000 com o lançamento do regulamento de práticas diferenciadas de GC, com o intuito de promover o crescimento sustentado do mercado de capitais brasileiro, pressupondo-se que os investidores estariam dispostos a pagar mais por ações de empresas que representassem menor risco, ou seja, com melhores práticas de GC. Isso por que a adesão às praticas diferenciadas de governança corporativa ressalta os esforços da empresa na melhoria das relações com seus investidores.

2.8.1 Nível 1 de GC.

De acordo com a seção III do regulamento de práticas diferenciadas de GC, para participar da listagem de Nível 1 da BOSVESPAs as empresas devem adotar os 12 itens listados nessa seção, além das exigências feitas pela Lei das S.A. – Lei 6.404/76. Esses itens referem-se, principalmente, à melhoria das informações prestadas ao mercado e à dispersão acionária e podem ser assim resumidas:

- a) Assinar um contrato de adoção de práticas diferenciadas de GC referente ao Nível 1;
- b) Manter um percentual mínimo de ações em circulação que representa 25% do capital da empresa;
- c) Incluir, obrigatoriamente, demonstrações de fluxo de caixa nas demonstrações consolidadas após o término de cada trimestre – ITR (exceto último trimestre) e nas demonstrações financeiras de cada exercício social e inclusão de informações adicionais que a companhia entenda como relevantes;
- d) Realizar reuniões públicas, periodicamente, com tempo máximo de um ano entre duas reuniões, para divulgar informações referentes à sua situação econômica e perspectiva;
- e) Divulgação de um calendário anual, que deverá ser feito até o final de janeiro de cada ano contendo informações sobre eventos corporativos programados;
- f) Divulgar qualquer contrato celebrado entre a companhia e suas controladas e coligadas, seus administradores, seu acionista controlador e também entre a companhia e sociedade controlada e coligada dos

administradores e do acionista controlador, sempre que for atingido, em um período de um ano, o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) ou 1% (um por cento) do Patrimônio Líquido da empresa, sendo ou não em um único contrato; e programa de opções de aquisição de ações;

- g) Fazer uso de todas as forças ao alcance da companhia a fim de garantir a dispersão acionária, quando da distribuição pública de títulos acionários;
- h) Apresentar prospecto com informações mais detalhadas, quando em distribuições públicas;
- i) Exigir que os administradores, acionista controlador e o conselho fiscal comunique à BOVESPA a quantidade e as características dos valores mobiliários emitidos pela companhia, caso sejam titulares direta ou indiretamente;
- j) Não tenham partes beneficiárias em circulação;
- k) Condicionar a posse no cargo de administrador à subscrição ao Termo de Anuência dos Administradores e ao Termo de Anuência dos membros do Conselho Fiscal; e
- l) Em caso de alienação, exigir que o novo acionista controlador subscreva o Termo de Anuência dos Controladores, pois a empresa não registrará nenhuma transferência de títulos acionários em seu nome enquanto isso não acontecer.

Em setembro de 2004, de acordo com a BOVESPA, existiam 31 empresas listadas no Nível 1 de GC, conforme mostra o quadro 1:

Empresas no Nível 1 de Governança Corporativa	
Razão Social	Nome de Pregão
Aracruz Celulose S.A.	ARACRUZ
Banco Bradesco S.A.	BRADERSCO
Banco Itaú Holding Financeira S.A.	ITAUBANCO
Bradespar S.A.	BRADERSPAR
Brasil Telecom Participações S.A.	BRASIL T PAR
Brasil Telecom S.A.	BRASIL TELEC
Braskem S.A.	BRASKEM
Cia Brasileira de Distribuição	P ACUCAR-CBD
Cia Energética de Minas Gerais – CEMIG	CEMIG
Cia Fiação Tecido Cedro Cachoeira	CEDRO
Cia Hering	CIA HERING
Cia Transmissão Energia Elet Paulista	TRAN PAULIST
Cia Vale do Rio Doce	VALE R DOCE
Confab Industrial S.A.	CONFAB
Gerdau S.A.	GERDAU
Itausa Investimentos Itaú S.A.	ITAUSA
Klabin S.A.	KLABIN S/A
Mangels Industrial S.A.	MANGELS INDL
Metalúrgica Gerdau S.A.	GERDAU MET
Perdigão S.A.	PERDIGÃO S/A
Randon S.A. Implementos e Participações ES	RANDON PART
Ripasa S.A. Celulose e Papel	RIPASA
Rossi Residencial S.A.	ROSSI RESID
S.A. Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor	VIGOR
Sadia S.A.	SADIA S/A
São Paulo Alpargatas S/A	ALPARGATAS
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	SUZANO PAPEL
Unibanco Holdings S.A.	UNIBANCO HLD
Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.	UNIBANCO
Votorantim Celulose e Papel S.A.	VC P
Weg S.A.	WEG

Quadro 1 – Empresas listadas no Nível 1 de G.C., em setembro de 2004.

Fonte: Bovespa (2004)

2.8.2 Nível 2 de GC

De acordo com a seção IV do regulamento de práticas diferenciadas de GC, para participarem da listagem de Nível 2 da BOSVESP, as empresas devem adotar, além das exigências feitas pela Lei das S.A. – Lei 6.404/76 alguns itens expostos na Cartilha de Boas Práticas de GC. Esses itens referem-se, principalmente, a práticas

mais amplas de GC e com direitos adicionais para os acionistas minoritários, e podem ser assim resumidas:

- a) Assinar o contrato de adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa referente ao Nível 2;
- b) Adaptar o estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo);
- c) Atender a todas as exigências feitas para as empresas de Nível 1 de GC citadas anteriormente;
- d) Garantir que, em caso de alienação de controle da empresa, seja feita uma oferta pública de compra dos títulos acionários dos acionistas minoritário. O adquirente tem um prazo máximo de 90 (noventa) dias para realizar tal oferta, a fim de garantir os mesmos direitos e tratamento dado ao acionista controlador alienante;
- e) Elaborar e divulgar demonstrações financeiras, consolidadas e trimestrais observando os requisitos internacionais dos US GAAP (Princípios contábeis gerais aceitos e adotados nos EUA) ou IAS GAAP(Comitê Internacional de Padrões Contábeis);
- f) No caso de cancelamento de registro de companhia aberta, elaborar laudo de avaliação de suas ações pelo valor econômico;
- g) Na oferta pública de aquisição de ações, a ser feita pelo acionista controlador, o preço mínimo a ser ofertado deve ser o valor econômico;
- h) O Conselho Administrativo deve ser composto de, pelo menos, 5 (cinco) membros eleitos em assembléia geral e ter um mandato unificado de um ano, podendo haver reeleição;

- i) Comprometer-se em resolver todo e qualquer conflito relacionado ao regulamento de práticas diferenciadas de níveis de GC, ao contrato e às relações com acionistas e administradores nos termos do Regulamento de Arbitragem;
- j) Em caso de emissão de ações preferenciais, confirmar direito a voto a esse tipo de ações nas seguintes matérias: (a) transformação, incorporação, fusão ou cisão; (b) aprovação de contrato entre companhia e acionista controlador, direta ou indiretamente; (c) quando do aumento de capital, o preço da emissão das ações deve ser equivalente à integralização de bens; e (d) quando houver alteração de dispositivos estatutários que alterem qualquer exigência da seção IV do regulamento de práticas diferenciadas de Governança Corporativa.

Em setembro de 2004, de acordo com a BOVESPA, existiam 5 empresas listadas no Nível 2 de GC, conforme mostra o quadro 2:

Empresas no Nível 2 de Governança Corporativa	
Razão Social	Nome de Pregão
All América Latina Logística S.A.	ALL AMER LAT
Centrais Elétricas de Santa Catarina	CELESC
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	GOL
Marco Pólo S.A.	MARCOPOLO
Net Serviços de Comunicação S.A.	NET

Quadro 2 – Empresas listadas no Nível 2 de G.C., em setembro de 2004.
Fonte: Bovespa (2004)

2.8.3 O Novo Mercado

Como dito anteriormente o novo mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometam, de forma voluntária, a aderir a um conjunto de regras de boa GC e transparência que

ampliam os direitos dos acionistas, e melhoram a qualidade das informações que são prestadas pelas companhias que vão além das exigidas pela lei.

Com o Novo Mercado, a BOVESPA abre uma nova frente de atuação visando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, oferecendo para as empresas uma excelente oportunidade para a captação de recursos a custos competitivos e para os aplicadores um mercado mais seguro para o investimento de longo prazo.

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia. Um contrato assinado entre a BOVESPA e a empresa, com a participação de controladores e administradores, fortalece a exigibilidade do seu cumprimento.

Para fazer parte do Novo Mercado as empresas devem obedecer aos requisitos listados na seção III do Regulamento de Listagem do Novo Mercado que são os seguintes:

- a) Manter atualizado na CVM o registro da Cia para negociação em Bolsa;
- b) Solicitar seu registro junto a BOVESPA;
- c) Assinar o contrato de participação do Novo Mercado;
- d) Adaptar seu estatuto às novas exigências;
- e) Manter em circulação uma quantia mínima de ações determinado pelo Regulamento;
- f) Garantir a oferta pública de ações a fim de garantir a dispersão do capital;
- g) Emitir somente ações ordinárias;
- h) Não ter partes Beneficiárias em circulação; e

- i) Observar as normas legais e regulamentares relativas e aplicáveis ao Novo Mercado.

Em setembro de 2004, de acordo com a BOVESPA, existiam três empresas listadas no Novo Mercado, conforme mostra o quadro 3:

Empresas no Novo Mercado de Governança Corporativa	
Razão Social	Nome de Pregão
Cia Concesso ES Rodoviárias	CCR RODOVIAS
Cia Saneamento Básico Est São Paulo	SABESP
Natura Cosméticos S.A	NATURA

Quadro 3 – Empresas listadas no Novo Mercado, em setembro de 2004.
Fonte: Bovespa (2004)

Para realizar a análise das empresas que foram tomadas como estudo de caso no respectivo trabalho, faz-se necessário o entendimento de alguns índices que serão abordados para comparação, como IBOVESPA (Índice da Bolsa de Valores de São Paulo), o IVBX-2 (Índice Valor Bovespa - 2º Linha), o IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) e o IEE (Índice Setorial de Energia Elétrica).

Índice Bovespa é o índice que acompanha a evolução média das cotações das ações negociadas na BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. Segundo a BOVESPA (2004) é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, constituída em 1968 a partir de uma aplicação hipotética.

O IVBX-2 - Índice Valor Bovespa - 2º Linha e o IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada começaram a ser usados pela BOVESPA a partir do ano de 2001. O Índice Valor Bovespa - 2º Linha é um índice ponderado pelo valor de mercado das 50 ações mais líquidos, ou seja, mais negociados da BOVESPA, excetuados os dez que apresentam os índices de negociabilidade mais altos, bem como os dez com maiores valores de mercado, buscando captar a valorização dos papéis de 2ª linha. O segundo índice, o IGC - Índice de Ações com Governança

Corporativa Diferenciada, tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA. Atualmente, seu portfólio é composto por 52 ações.

Os papéis que fazem parte da carteira do IGC são ponderados pela multiplicação de seu respectivo valor de mercado, considerando somente as ações disponíveis para negociação, ou *free-float*, por um fator de governança. Esse fator será igual a 2 para os papéis do Novo Mercado; 1,5 para os papéis do Nível 2; e 1 para os títulos do Nível 1.

A participação de uma empresa, considerando todos os seus papéis no IGC, não poderá ser superior a 20% quando de sua inclusão ou nas reavaliações periódicas, que são realizadas no final dos meses de abril, agosto e setembro.

A carteira teórica que é usada para o cálculo dos índices é integrada pelas ações que, em conjunto, representaram 80% do volume transacionado a vista nos 12 meses anteriores à formação da carteira.

Essas ações devem atender aos seguintes critérios sem exceção, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira:

- a) Estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais;
- b) Apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total;
- c) Ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

Para que sua representatividade se mantenha ao longo do tempo, é feita uma reavaliação quadrimestral alterando-se a composição e peso da carteira.

Considerando-se seu rigor metodológico e o fato de que a Bovespa concentra grande parte dos negócios do País, trata-se do mais importante índice disponível, permitindo tanto avaliações de curtíssimo prazo como observações de expressivas séries de tempo.

Segue a baixo a carteira teórica em setembro de 2004, dos índices citados a cima, segundo a BOSVEPA:

Tabela 1: Carteira teórica do IBOVESPA em setembro de 2004.

Índice Bovespa			
Carteira Teórica - 30/09/2004			
Código	Ação	Tipo	Part.(%)
TNLP4	TELEMAR	PN	10,9495
PETR4	PETROBRAS	PN	9,6660
VALE5	VALE R DOCE	PNA N1	4,1637
USIM5	USIMINAS	PNA	3,7351
ELET6	ELETROBRAS	PNB*	3,5115
EBTP4	EMBRATEL PAR	PN *	3,4738
BBDC4	BRADESCO	PN N1	3,3552
TSP4	TELESP CL PA	PN *	3,3534
CMIG4	CEMIG	PN * N1	3,2723
CSNA3	SID NACIONAL	ON	3,0168
PETR3	PETROBRAS	ON	2,8283
ITAU4	ITAUBANCO	PN * N1	2,7046
AMBV4	AMBEV	PN *EDJ	2,7013
BRTO4	BRASIL TELEC	PN * N1	2,4223
GGBR4	GERDAU	PN N1	2,3529
PLIM4	NET	PN N2	2,0440
TCOC4	TELE CTR OES	PN *	1,9191
CPLE6	COPEL	PNB*	1,7064
BRTP4	BRASIL T PAR	PN * N1	1,6292
EMBR4	EMBRAER	PN EJ	1,5794
BRKM5	BRASKEM	PNA* N1	1,4598
ACES4	ACESITA	PN *	1,4280
ELET3	ELETROBRAS	ON *	1,4256
CMET4	CAEMI	PN	1,3932
VALE3	VALE R DOCE	ON N1	1,3410
TMAR5	TELEMAR N L	PNA EJ	1,3184
CSTB4	SID TUBARAO	PN *	1,2666
EBTP3	EMBRATEL PAR	ON *	1,1675

TNLP3	TELEMAR	ON	1,1627
VCPA4	V C P	PN * N1	1,1380
ITSA4	ITAUSA	PN EJ N1	1,1187
TMCP4	TELEMIG PART	PN *	1,1002
TCSL4	TELE CL SUL	PN *	1,0826
TNEP4	TELE NORD CL	PN *	0,9997
SBSP3	SABESP	ON * NM	0,9979
CLSC6	CELESC	PNB N2	0,9758
ELPL4	ELETROPAULO	PN *	0,9732
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	0,8707
CRTP5	CRT CELULAR	PNA*	0,8446
BBAS3	BRASIL	ON	0,8420
CESP4	CESP	PN *	0,6661
TLPP4	TELESP	PN *	0,6507
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,6275
KLBN4	KLABIN S/A	PN ED N1	0,6086
EMBR3	EMBRAER	ON EJ	0,6023
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	0,5516
CGAS5	COMGAS	PNA*	0,4765
BRTP3	BRASIL T PAR	ON * N1	0,4155
TRPL4	TRAN PAULIST	PN * N1	0,4019
TCSL3	TELE CL SUL	ON *	0,3819
PTIP4	IPIRANGA PET	PN	0,3659
TLCP4	TELE LEST CL	PN *	0,3264
LIGH3	LIGHT	ON *	0,2698
CMIG3	CEMIG	ON * N1	0,1920
TBLE3	TRACTEBEL	ON *	0,1723

Fonte: BOVESPA (2004)

Legenda: (*) - Ações cotadas por lote de mil

N1 – Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa

N2 – Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa

NM – Companhia do Novo Mercado

O Ibovespa (Índice da Bolsa de Valores de São Paulo) é formado pela média das cotações de 55 ações com base numa carteira teórica de aplicação. Essa carteira indica o tipo de ação e sua influência no índice com sua participação.

No caso, a CELESC faz parte dessa carteira teórica do Ibovespa, sendo que, no mês de setembro de 2004, as ações dessa empresa ficaram com a participação de 0,9758% do índice, sendo, dessa forma, a 36ª empresa com maior influência no

Ibovespa. Por outro lado, a WEG é uma empresa que não possui ações compondo o Índice da BOVESPA.

Porém, o IVBX-2 (Índice Valor Bovespa - 2º Linha) é composto pela média das cotações das ações com maior liquidez no mercado, ou seja, das ações mais negociadas no mercado, excluindo os dez primeiros desse *ranking*, ou seja, são utilizadas as ações de 2ª linha, sendo elas entre a 11ª ação até a 61ª ação mais negociada.

Tabela 2: Carteira teórica do IVBX-2 em setembro de 2004.

IVBX2 - Índice Valor Bovespa 2			
Carteira Teórica - 30/09/2004			
Código	Ação	Tipo	Part.(%)
EMBR4	EMBRAER	PN EJ	8,8954
UBBR11	UNIBANCO	UNT N1	8,2167
ITSA4	ITAUSA	PN EJ N1	7,7488
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	5,0654
BRTP4	BRASIL T PAR	PN * N1	4,7376
BRKM5	BRASKEM	PNA* N1	4,2358
VCPA4	V C P	PN * N1	4,0621
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	3,8734
CMET4	CAEMI	PN	3,3782
TCOC4	TELE CTR OES	PN *	2,9456
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	2,8201
BELG4	BELGO MINEIR	PN *	2,7399
KLBN4	KLABIN S/A	PN ED N1	2,6944
TMAR5	TELEMAR N L	PNA EJ	2,5195
BRTO4	BRASIL TELEC	PN * N1	2,3910
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	2,3906
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN * N1	2,0066
CSTB4	SID TUBARAO	PN *	1,8737
LAME4	LOJAS AMERIC	PN *	1,7189
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA EJ N1	1,4262
BRAP4	BRADSPAR	PN N1	1,4262
UNIP6	UNIPAR	PNB	1,4237
ACES4	ACESITA	PN *	1,3152
SBSP3	SABESP	ON * NM	1,3073
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	1,2956
CPLE6	COPEL	PNB*	1,2316
CTNM4	COTEMINAS	PN *	1,1963

PRGA4	PERDIGAO S/A	PN N1	1,0688
TRPL4	TRAN PAULIST	PN * N1	1,0562
TMCP4	TELEMIG PART	PN *	1,0516
TCSL4	TELE CL SUL	PN *	1,0407
CRTP5	CRT CELULAR	PNA*	1,0098
UGPA4	ULTRAPAR	PN *	1,0013
TBLE3	TRACTEBEL	ON *	0,9942
TNEP4	TELE NORD CL	PN *	0,9419
FFTL4	FOSFERTIL	PN *	0,7838
PTIP4	IPIRANGA PET	PN	0,6857
RPSA4	RIPASA	PN N1	0,6613
ELPL4	ELETROPAULO	PN *	0,6608
CGAS5	COMGAS	PNA*	0,6151
CNFB4	CONFAB	PN N1	0,5895
CLSC6	CELESC	PNB N2	0,5243
CESP4	CESP	PN *	0,5220
POMO4	MARCOPOLO	PN N2	0,5140
TSEP4	TELE SUDESTE	PN *	0,3304
TLCP4	TELE LEST CL	PN *	0,2974
PLIM4	NET	PN N2	0,2936
PMAM4	PARANAPANEMA	PN *	0,1597
LIGH3	LIGHT	ON *	0,1430
BOBR4	BOMBRIL	PN *	0,1194

Fonte: BOVESPA (2004)

Legenda: (*) - Ações cotadas por lote de mil

N1 – Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa

N2 – Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa

NM – Companhia do Novo Mercado

Como pode ser observado a CELESC faz parte do IVBX-2 também, sendo dessa vez sua participação um pouco menor que no Ibovespa, ficando com 0,5243%. Sua participação no IVBX-2 é justificável pois a ação é mais visada pelos investidores, participa do índice que dita a tendência do mercado, ou seja, o Ibovespa.

Em contra partida, as ações da WEG, também não fazem parte da composição desse índice, pois não estão entre as ações mais negociadas.

No índice Diferenciado de Governança Corporativa, participam da composição do índice todas as empresas que estão no Nível 1, Nível 2 ou no Novo Mercado.

Tabela 3: Carteira teórica do IGC em setembro de 2004.

IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada			
Carteira Teórica - 30/09/2004			
Código	Ação	Tipo	Part.(%)
ITAU4	ITAUBANCO	PN * N1	11,9644
VALE5	VALE R DOCE	PNA N1	11,6527
VALE3	VALE R DOCE	ON N1	9,6422
BBDC4	BRADESCO	PN N1	8,2446
UBBR11	UNIBANCO	UNT N1	4,9329
ITSA4	ITAUSA	PN EJ N1	4,6520
GGBR4	GERDAU	PN N1	4,6173
CMIG4	CEMIG	PN * N1	3,9159
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	3,0410
BRTP4	BRASIL T PAR	PN * N1	2,8442
BRKM5	BRASKEM	PNA* N1	2,5429
VCPA4	V C P	PN * N1	2,4387
BBDC3	BRADESCO	ON N1	2,3276
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	2,3254
NATU3	NATURA	ON NM	1,8475
KLBN4	KLABIN S/A	PN ED N1	1,6176
SBSP3	SABESP	ON * NM	1,5697
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	1,5556
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	1,4910
BRTO4	BRASIL TELEC	PN * N1	1,4355
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	1,4352
ITAU3	ITAUBANCO	ON * N1	1,3601
GOLL4	GOL	PN N2	1,3457
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN * N1	1,2047
WEGE4	WEG	PN N1	1,0903
ALLL4	ALL AMER LAT	PN N2	0,9417
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA EJ N1	0,8562
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	0,8562
BRTP3	BRASIL T PAR	ON * N1	0,7256
PRGA4	PERDIGAO S/A	PN N1	0,6416
TRPL4	TRAN PAULIST	PN * N1	0,6341
CLSC6	CELESC	PNB N2	0,4722
POMO4	MARCOPOLO	PN N2	0,4629
RPSA4	RIPASA	PN N1	0,3970
CMIG3	CEMIG	ON * N1	0,3945
CNFB4	CONFAB	PN N1	0,3539
RAPT4	RANDON PART	PN N1	0,3496
GGBR3	GERDAU	ON N1	0,3394
BRAP3	BRADESPAR	ON N1	0,2963
PLIM4	NET	PN N2	0,2644

ALPA4	ALPARGATAS	PN * N1	0,2075
TRPL3	TRAN PAULIST	ON * N1	0,1773
UBBR3	UNIBANCO	ON N1	0,1393
UBBR4	UNIBANCO	PN N1	0,1270
ARCZ3	ARACRUZ	ON N1	0,0785
ALPA3	ALPARGATAS	ON * N1	0,0774
MGEL4	MANGELS INDL	PN N1	0,0283
CEDO4	CEDRO	PN * N1	0,0217
BRTO3	BRASIL TELEC	ON * N1	0,0205
HGTX4	CIA HERING	PN N1	0,0187
RSID3	ROSSI RESID	ON N1	0,0128
VGOR4	VIGOR	PN * N1	0,0107

Fonte: BOVESPA (2004)

Legenda: (*) - Ações cotadas por lote de mil

N1 – Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa

N2 – Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa

NM – Companhia do Novo Mercado

Como explicado anteriormente, esse índice é calculado no período dos 12 últimos meses e, com base no valor de mercado da ação multiplicado por um fator de ponderação. Esse fator é igual a 1 para empresas pertencentes ao Nível 1, igual a 1,5 para empresas do Nível 2 e igual a 2 para empresas que fazem parte do Novo Mercado.

Nesse índice, pode-se observar que, para sua composição no mês de setembro de 2004, as ações da WEG obtiveram maior importância, ou melhor, maior participação do que as da CELESC. As da WEG ficaram com uma participação de 1,0903% e as da CELESC com 0,4722%.

Seria esperado maior participação das ações da CELESC do que das ações da WEG na composição do índice, pois estão em Níveis diferentes de GC, sendo que a CELESC está no Nível 2 e a WEG no Nível 1 e, como especificado acima, sofrem uma multiplicação por fatores diferentes.

O outro índice importante que será analisado é o índice das ações das empresas do setor de energia elétrica. Esse índice é composto pela média das cotações das ações das empresas do setor de energia elétrica.

Tabela 4: Carteira teórica do IEE em setembro de 2004.

IEE – Índice Setorial de Energia Elétrica			
Carteira Teórica - 30/09/2004			
Código	Ação	Tipo	Part.(%)
CESP4	CESP	PN *	9,6034
CMIG4	CEMIG	PN * N1	9,2293
ELPL4	ELETROPAULO	PN *	9,0300
AELP3	AES ELPA	ON *	8,9112
EMAE4	EMAE	PN *	8,4834
ELET6	ELETROBRAS	PNB*	8,1446
CLSC6	CELESC	PNB N2	8,0488
TBLE3	TRACTEBEL	ON *	8,0043
CPLE6	COPEL	PNB*	7,8418
COCE5	COELCE	PNA*	7,6812
LIGH3	LIGHT	ON *	7,6078
TRPL4	TRAN PAULIST	PN * N1	7,4141

Fonte: BOVESPA (2004)

Legenda: (*) - Ações cotadas por lote de mil

N1 – Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa

N2 – Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa

Observando a tabela acima, nota-se que a participação de CELESC não apresenta grande destaque, sendo apenas a sétima empresa com maior participação na composição do IEE.

Esses Índices funcionam como termômetro do mercado, quando eles estão em alta, o mercado acionário está em alta e, quando eles estão em baixa o mercado está em baixa.

As ações que compõem um determinado Índice são afetadas diretamente pela tendência do mercado como um todo, caso o mercado de energia elétrica tenha sofrido uma grande perda por um fator incontrolável como escassez de chuva, a tendência é que o valor das ações reduza e, com isso os acionistas detentores de ações de

empresas do setor de energia elétrica irão tentar vender esses títulos, o que fará com que haja uma oferta muito grande desse tipo de ação no mercado e, conseqüentemente, o valor terá uma queda, por exemplo.

Analisando esses Índices junto com uma análise dos fundamentos que serão explicados o comportamento dos Títulos Acionários das empresas escolhidas como estudo de caso.

A análise dos fundamentos corresponde fazer uma análise dos demonstrativos financeiros da empresa, no caso das empresas WEG e CELESC. Para Costa (2004, p 30) “a escola fundamentalista toma como base para suas análises e conclusões os dados econômico-financeiros das empresas, relacionando-os à situação do seu setor de atividade e do cenário econômico como um todo”.

Para se ter uma referência, será adotado o método proposto por Costa (2004) para análise fundamentalista.

Costa (2004, p 30) afirma ainda que

as demonstrações contábeis obrigatórias (a elaborar e publicar) para uma S.A., aberta ou fechada são: (i) Balanço Patrimonial (BP); (ii) Demonstração de lucros e prejuízos acumulados (DLPA); Demonstração do resultado do exercício (DRE); Demonstrações das origens e aplicações dos recursos (DOAR).

De acordo com lei das AS – 6.404/76 e suas alterações, fazem se necessários, também, a elaboração e a publicação de notas explicativas junto com as demonstrações financeiras citadas anteriormente, para melhor entendimento da situação patrimonial e dos resultados obtidos.

Com base nesses relatórios, Costa calcula alguns índices financeiros da empresa que devem interessar aos acionistas, aos credores e a todos que de alguma forma se relacionam com a empresa.

Segundo Costa (2004), esses índices podem ser divididos em cinco grupos, que são: liquidez, atividade, endividamento, lucratividade e indicadores fundamentalistas. Esse último é o que mais interessa aos analistas fundamentalistas de mercado e, será também nesse estudo de grande relevância para realização das análises.

O primeiro índice a ser analisado será a medida de liquidez da empresa. Esse índice representa a capacidade de a empresa cumprir com seus compromissos de curto prazo. Ou, no caso de um Título Acionário, liquidez pode ser definida como Walter (1980, p 272) "a liquidez exprime a capacidade de conversão do título mobiliário em numerário, sem risco significativo de perda de capital".

Pode-se dividir esse índice em três medidas de liquidez: (i) liquidez corrente; (ii) liquidez seco; e (iii) liquidez geral.

A primeira representa quanto que a empresa deve receber em curto prazo para cada unidade monetária que ela deve pagar, ou seja, quanto maior esse índice melhor o resultado, logo, maior sua liquidez. A maneira que se calcula essa medida é fazer uma relação entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante.

A segunda medida não considera os estoque como itens a receber, porém possui o mesmo significado da primeira. Sendo assim, no cálculo dessa medida deve-se retirar do Ativo Circulante o valor dos Estoques, ou seja, Ativo Circulante menos Estoque sobre o Passivo Circulante.

A terceira medida de liquidez é um pouco mais abrangente, pois engloba o Realizável a Longo Prazo e o Exigível a Longo Prazo. Dessa forma, o cálculo da medida resulta numa soma entre o Ativo Circulante e o Realizável a Longo Prazo sobre a soma do Passivo Circulante mais o Exigível a Longo Prazo.

Outro índice que será estudado é o índice de endividamento, que representa a quantidade de capital de terceiros que está aplicado na empresa com a finalidade de gerar lucro. A principal medida é o índice de endividamento total, que é uma relação entre o total do capital de terceiros e o Ativo total.

O terceiro índice analisado é uma medida de rentabilidade, ou seja, quanto que a empresa está rendendo sobre seus investimentos. As principais medidas de lucratividade são a margem bruta que é uma relação entre o lucro bruto e vendas; margem líquida, que difere da margem bruta apenas por usar o lucro líquido; o retorno do patrimônio líquido que é o lucro líquido sobre o patrimônio líquido; e o retorno sobre investimento (ROI) que é uma relação entre o lucro líquido sobre o ativo total.

O quarto índice e mais importante para o estudo proposto são os indicadores fundamentalistas que relacionam os valores do balanço ao número de ações da empresa. Com eles, segundo Costa (2004, p. 40) “é possível avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações”. Ele propõe cinco indicadores. A primeira análise a ser feita é do lucro por ação (LPA) que representa uma divisão do lucro líquido pelo número total de ações da empresa. A segunda análise é conhecida por valor patrimonial por ação (VPA) que difere da primeira pelo fato de considerar o patrimônio líquido ao invés do lucro líquido. A geração de lucro por ação (CFS – *Cash Flow/Share*) é outro indicador a ser analisado. É composto por divisão do EBITDA (*Earnings before interest, tax, depreciation/ depletion and amortization*) que é o fluxo da caixa operacional antes do Imposto de Renda (IR) pelo número de ações emitidas.

Os próximos dois índices estão relacionados diretamente com os dois primeiros citados da análise fundamentalista que são o lucro por ação e o valor patrimonial da ação. O primeiro deles divide o preço de mercado da ação para resultar no chamado

Índice Preço/ Lucro (P/L), esse índice retrata quanto os investidores estão dispostos a pagar por real de lucro. O segundo índice é uma relação entre o preço de mercado da ação e o VPA (Valor Patrimonial da Ação). Este índice é conhecido como Índice preço/ valor patrimonial da ação. Ele mostra a valorização da empresa em relação ao seu patrimônio.

Vale ressaltar que, de posse de relatórios contábeis, é possível calcular inúmeros índices, mas o excesso pode prejudicar a análise do analista. Nesse sentido Costa (2004, p. 42), afirma que “o analista deve ter em mente sempre uma razão para calcular um índice específico. O cálculo de diversos índices pode confundir a análise. A utilização de poucos e bem escolhidos pode ajudar”. Isso porquê muitos números podem levar, em momentos diferentes, a interpretações diferentes.

CAPÍTULO III

3. WEG

Em 1961, o administrador Eggon João da Silva, o eletricitista Werner Ricardo Voigt e o mecânico Geraldo Werninghaus idealizaram um empreendimento para fabricar motores elétricos. Forma-se o triângulo de onde se ergueria uma empresa de sucesso. Os três sócios decidem pela marca com as iniciais de seus nomes Werner, Eggon e Geraldo - WEG.

Cada um dos novos sócios fazia o que mais gostava de fazer, Werner, o eletricitista, estudava radiotelegrafia e eletrônica. Na Weg, dedicava-se à área técnica, principalmente motores e máquinas girantes. Eggon, o administrador, comandava a empresa com firmeza, sendo o responsável direto por vendas, administração e finanças. Geraldo, o mecânico, dirigia o processo produtivo de motores elétricos.

Instalada em Jaraguá do Sul, a empresa inicia suas atividades no sábado 16 de setembro de 1961. Nos primeiros 3 meses e meio, são montados 146 motores elétricos. Daí por diante o crescimento da empresa foi natural. Prova disso foi a reportagem sobre a empresa em uma das mais conceituadas revistas econômicas da época, a revista *Banas*.

Em 7 de junho de 1965, já estruturada e estável no mercado, a empresa foi transformada em sociedade anônima. Em 1971, as ações da empresa foram admitidas à negociação em bolsa de valores.

Em 1972 a Weg executa um processo de expansão. Com os investimentos, a previsão era triplicar a produção em três anos. São adquiridos mais 400 mil metros quadrados. Inicia-se então a construção do parque fabril ||, a começar pela fabrica ||, para a produção de motores monofásicos.

A assistência técnica tece seu primeiro credenciamento ainda na década de 60, o que contribuiu para a aceitação do motor Weg no mercado. Essa aceitação do motor Weg foi um dos motivos que levou a empresa a pensar no mercado internacional. Era, com esse objetivo que a Weg participava das principais feiras eletroeletrônicas do exterior e criou uma empresa na Alemanha, a Jará.

Na metade da década de 70, a empresa atinge uma marca histórica com a fabricação do milionésimo motor elétrico. Esta marca confere o título de maior fabricante elétrico da América Latina.

Para dar continuidade à evolução tecnológica é construída a nova Fábrica III. E em 1977, registra-se a inauguração oficial do Parque Fabril II. O novo parque industrial já gerava 600 novos empregos e dobrava a capacidade de produção.

As vendas despencam em 1981 e emperram por quase dois anos. Ao invés da demissão em massa, a empresa reduz a jornada de trabalho em 25% e desencadeia um plano de treinamento. E com isso é instalado o Centro Tecnológico, com compromisso de desenvolver tecnologia de ponta.

Com a recessão, a empresa corria sérios riscos, por isso era preciso expandir a linha de produtos da empresa, pensando nisso a empresa firma um acordo tecnológico na área de eletrônica de potência com a Asea, da Suécia.

Com essa diversificação, surge a Weg Acionamentos, em 1981. Apta a produzir componentes eletrônicos e promover a engenharia de aplicações de sistemas

Em junho do mesmo ano, outra expansão na linha de produtos. A empresa adquire a Ecemic, de Blumenau e, surge a Weg Transformadores. Ainda naquele mesmo ano, em agosto, nasce a Weg Máquinas. Aproveitando a boa oportunidade, adquire a Tintas Michigan, em Garamirim, e transforma em Weg Química.

A automação industrial deu seu primeiro passo no final da década de 70, mas firmou-se em 1988, com a criação da Weg Automação.

A meta era ser líder mundial. Inicialmente cria nos Estados Unidos, a Weg Electric Motors. Amplia o sistema de distribuição para o México e Canadá, aproveitando a formação do Mercado Comum do Hemisfério Norte (NAFTA). Assume a liderança no mercado da Argentina. Em 1992, decide criar uma empresa para atender a toda Europa. A Weg aprendeu que era necessário abrir uma filial própria em cada país, assim, sucessivamente, abre empresas na Alemanha, Inglaterra, França, Espanha e Suécia, Venezuela e Itália.

Também chega à Ásia com a Weg Japan. No emergente mercado da Oceania, instala a Weg Austrália, formando uma rede global que soma 60 países.

Orientada por normas, processos, procedimentos e comportamentos, a Weg instituiu a qualidade autêntica, visando a satisfação do cliente. É uma das pioneiras no Brasil na administração.

Com os compromissos de agregar valor aos clientes, fornecendo produtos e serviços competitivos internacionalmente; criar continuamente valor aos acionistas através de uma rentabilidade superior aos custos dos capitais investidos; motivar continuamente os empregados e criar oportunidades de desenvolvimento pessoal e profissional; ser uma empresa cidadã participando da vida comunitária e preservando o meio ambiente a Weg está cada vez mais forte no mercado mundial e se tornando uma referência na administração de empresas.

A Weg aderiu ao Nível 1 de GC da BOVESPA em 26/06/2001, com a intenção de proporcionar às partes interessadas mais segurança e informações sobre seus investimentos.

Prova de todo esse sucesso são os números da empresa que mostram um crescimento nos lucros a cada ano que passa, como mostra a figura 1:

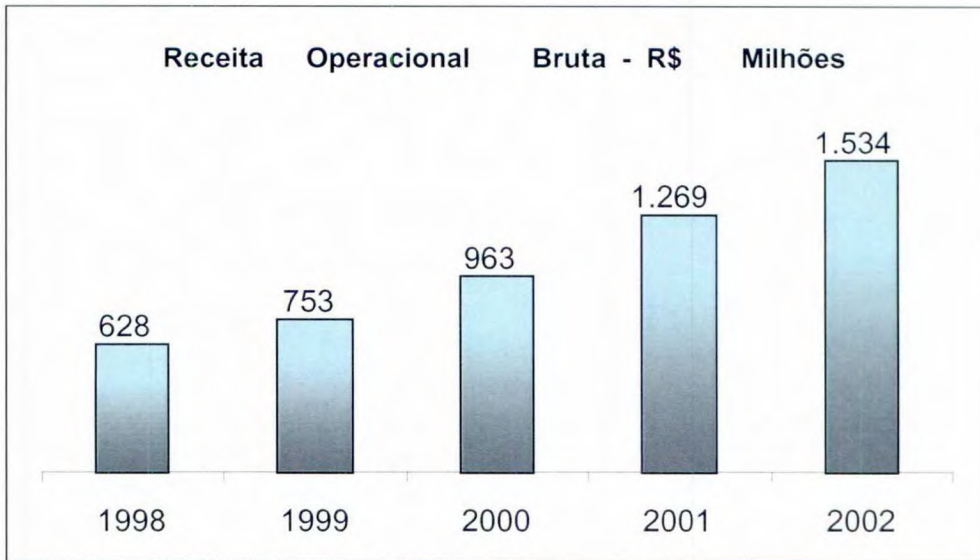


Figura 1: Receita operacional bruta 1998-2002 da Weg.
 Fonte: www.weg.com.br – acessado em 1º/09/2004

No ano de 2000 antes de a empresa aderir ao Nível 1 do Novo Mercado, a receita bruta era de R\$ 963 milhões. Após um ano e meio à adesão, a receita bruta da empresa praticamente dobrou, atingido a marca dos R\$ 1.534 milhões por ano.

Fazendo uma comparação entre as indústrias de mecânica de motores e compressores, a Weg se destacou, após sua adesão ao Nível 1, pois a empresa obteve o maior rendimento de suas ações, chegando à lucratividade de 63% de suas ações no ano de 2003, como mostra o quadro 4:

Indústria							
Mecânica/Motores e Compressores - Dezembro/2003							
Ação	Tipo	Lucratividade (%)			Preço		Índice de Liquidez
		Mês	Ano	12 Meses	Último	Varição (%)	
EBERLE	ON	+21,0	/	/	1,15	+21,0	***
EBERLE	PN	+16,8	+1,5	+1,5	1,18	+16,8	0,030
EMBRACO	ON (1)	-2,2	-34,5	-34,5	1,24T	/	***
EMBRACO	PN	+7,8	-15,0	-15,0	1,59	/	0,027
SCHULZ	PN *	-21,1	+97,7	+97,7	22,00	-21,1	0,001
WEG	ON N1	/	/	/	5,00	/	***
WEG	PN N1	+3,8	+63,3	+63,3	4,80	/	0,027

Quadro 4: Comparação entre indústrias de motores e compressores em dezembro de 2003.
Fonte: BOVESPA (2004)

Para explicar melhor o bom rendimento da empresa, serão calculados os diversos índices descritos acima, com base nos relatórios contábeis dos anos de 1999, a 2003 no caso da Weg e, de 2001 a 2003 no caso da CELESC, que estão em anexo neste trabalho.

O primeiro Índice a ser calculado é o Índice da Liquidez Corrente.

a) Esse índice é calculado pela fórmula a seguir:

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

Tabela 5: Índice de Liquidez Corrente da Weg.

Índice de Liquidez Corrente			
Ano	Ativo Circulante	Passivo Circulante	Índice de Liquidez Corrente
1999	653.411	353.029	1,85
2000	873.985	512.275	1,71
2001	794.410	445.603	1,78
2002	1.166.124	873.281	1,34
2003	1.153.651	720.373	1,60

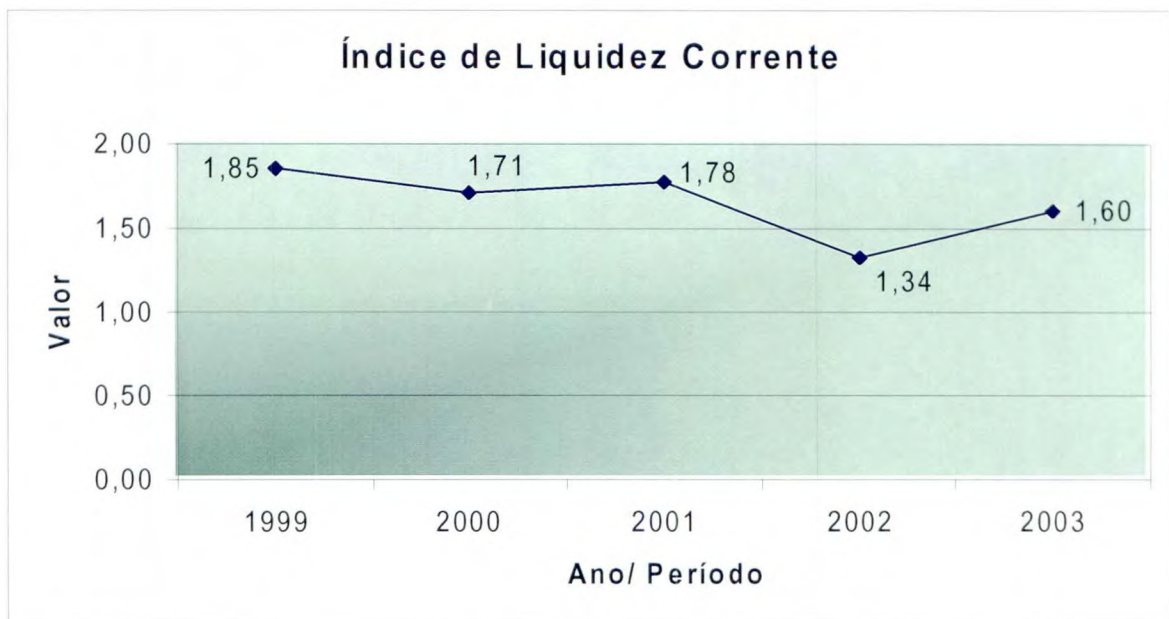


Gráfico 1: Índice de Liquidez Corrente da Weg.

Observando os resultados, percebe-se que no ano de 2002 obteve o pior Índice de Liquidez. Isto se deveu ao aumento excessivo do Passivo Circulante, mais precisamente a empréstimos e financiamentos que a empresa fez nesse ano. Porém, no ano de 1999, a empresa possuía o melhor Índice de Liquidez no período estudado, o que pode ser explicado pela baixa quantia que a empresa havia emprestado de terceiros. Em três anos, esse Índice reduziu 27,57%, porém no último ano houve um

pequeno aumento, passando de 1,34 para 1,60, ou seja, um acréscimo de 19,40%. O que pode representar boas perspectivas para a empresa nos próximos anos.

b) Índice de Liquidez Seco, que é diferente do primeiro por que não considerar os Estoques como itens a serem recebidos e é representado pela fórmula a seguir:

$$\text{Liquidez Seco} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Tabela 6: Índice de Liquidez Seco da Weg.

Índice de Liquidez Seco				
Ano	Ativo Circulante	Estoques	Passivo Circulante	Índice de Liquidez Seco
1999	653.411	122.279	353.029	1,50
2000	873.985	144.428	512.275	1,42
2001	794.410	163.632	445.603	1,42
2002	1.166.124	229.591	873.281	1,07
2003	1.153.651	283.835	720.373	1,21

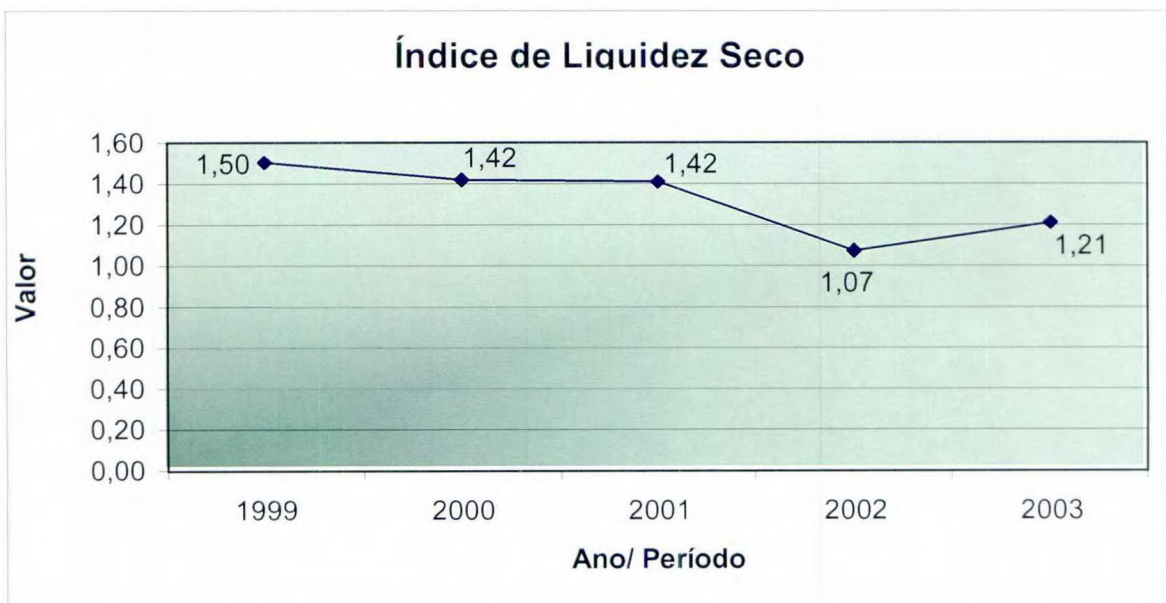


Gráfico 2: Índice de Liquidez Seco da Weg.

O fato de se subtrair o valor do Estoque do Ativo Circulante para se fazer o cálculo explica a redução nos valores do Índice de Liquidez Seco em relação ao de Liquidez Corrente e, como possui o mesmo significado do primeiro Índice, era esperado comportamento semelhante. Na tabela, pode ser observado que os motivos da redução do Índice no ano de 2002 foram o Passivo Circulante e os Estoques, pois o primeiro quase dobrou de valor em um ano e o segundo, teve um aumento de 40,31% no seu valor, no mesmo período.

c) Índice de Liquidez Geral é um pouco mais abrangente, porque engloba o Realizável a Longo Prazo e o Exigível a Longo Prazo, porém com o mesmo significado do Índice de Liquidez Corrente. Esse Índice é calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Tabela 7: Índice de Liquidez Geral da Weg.

Índice de Liquidez Geral					
Ano	Ativo Circulante	Realizável a Longo Prazo	Passivo Circulante	Exigível a Longo Prazo	Índice de Liquidez Geral
1999	653.411	45.854	353.029	177.506	1,32
2000	873.985	64.097	512.275	218.067	1,28
2001	794.410	223.432	445.603	299.051	1,37
2002	1.116.124	249.024	873.281	199.414	1,32
2003	1.153.651	337.390	720.373	340.900	1,40

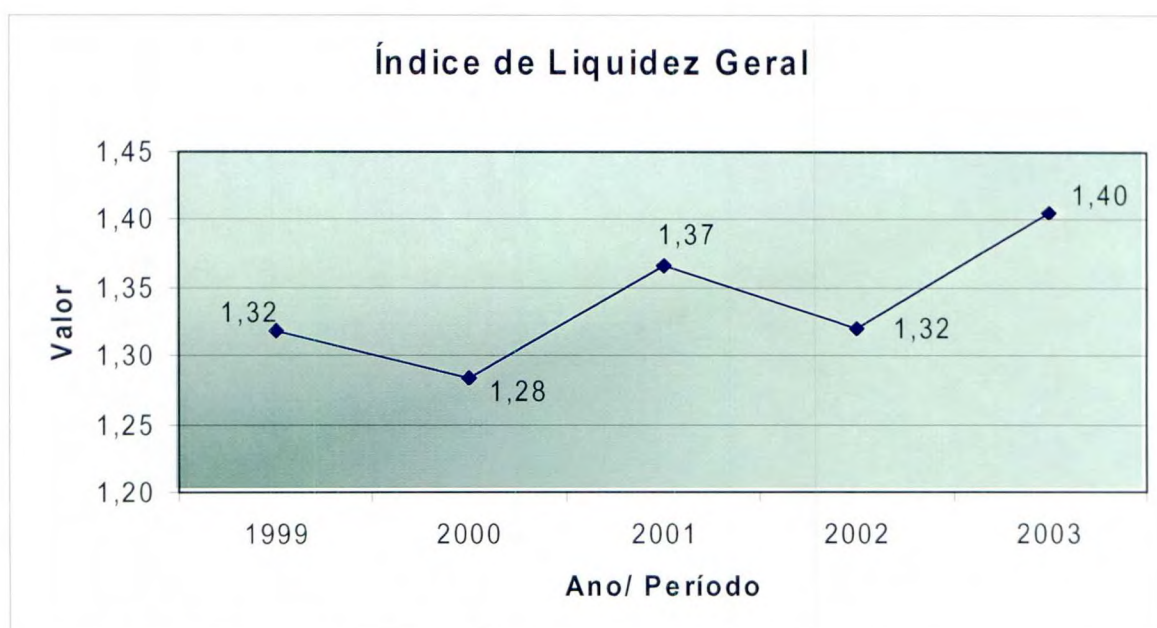


Gráfico 3: Índice de Liquidez Geral da Weg.

Analisando este Índice, pode ser observado que em 2000 a empresa passou por momentos que podem ter deixado a administração preocupada, mas mesmo assim o Índice era positivo, ou seja, a empresa possuía mais do que devia a seus credores. Nesse mesmo ano, a empresa teve um acréscimo muito grande no Passivo Circulante, principalmente se comparado ao crescimento do Ativo Circulante, pois o primeiro

aumentou 45,11%, enquanto o segundo apenas 33,76%, e isso ajudou ainda mais para reduzir o Índice naquele ano.

d) Índice de Endividamento possui grande relação com os Índices de Liquidez, pois o Índice de Endividamento mostra quanto que a empresa dispõe de capital de terceiros aplicados para cada Real próprio que ela possui, ou seja, quanto menor, melhor. Este índice é representado pela fórmula a seguir:

$$\text{Índice de Endividamento} = \text{Capital de Terceiros} / \text{Ativo Total}$$

Tabela 8: Índice de Endividamento Total da Weg.

Índice de Endividamento Total			
Ano	Capital de Terceiros	Ativo Total	Índice de Endividamento Total
1999	531.145	939.772	0,57
2000	730.591	1.196.710	0,61
2001	744.959	1.318.607	0,56
2002	1.073.096	1.766.747	0,61
2003	1.061.865	1.923.291	0,55

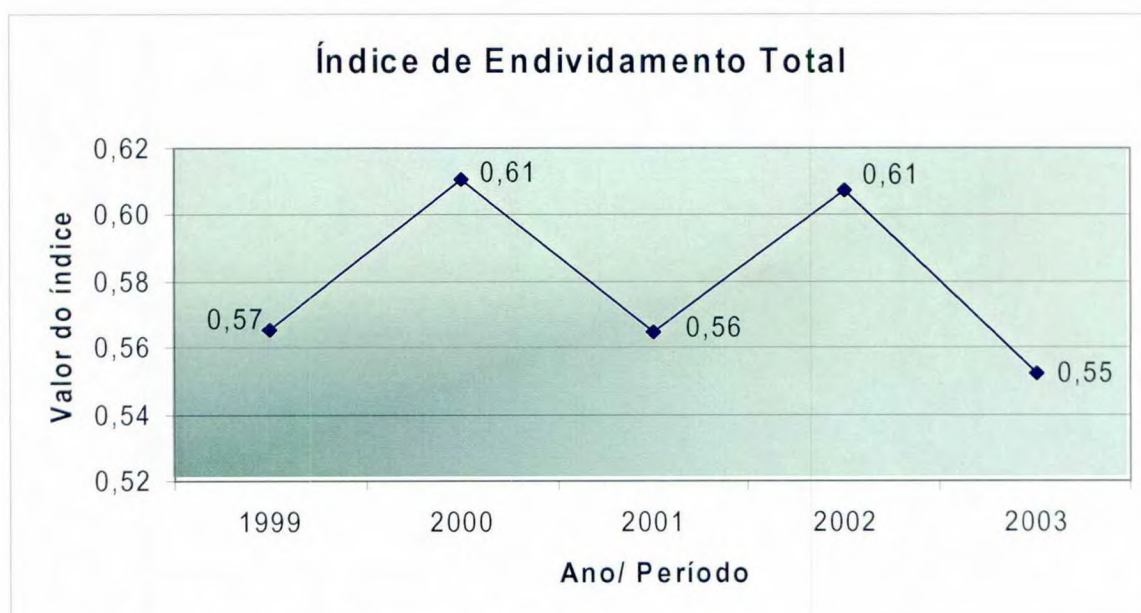


Gráfico 4: Índice de Endividamento Total da Weg.

Observando-se o gráfico, é possível perceber duas situações diferentes e alternadas, em cinco momentos distintos. Primeiramente, a empresa se encontrava em boas condições, pois tinha um baixo Índice de Endividamento. Em seguida, a situação é diferente, pois esse Índice sobe 7,02% passando para a marca de 0,61. No ano seguinte a situação volta a ser como a primeira, mas no próximo ano o Índice volta a subir e, por último o Índice atinge sua menor marca no período avaliado, deixando boas expectativas para o ano de 2004.

Os próximos Índices tomam como base de cálculo a DRE (Demonstração de Resultado do Exercício) e se referem às medidas de Rentabilidade da empresa. O primeiro é a Margem Bruta.

e) Margem Bruta é calculada pela fórmula a seguir:

$$\text{Margem Bruta} = \text{Lucro Bruto} / \text{Vendas}$$

Tabela 9: Margem Bruta da Weg.

Margem Bruta			
Ano	Lucro Bruto	Vendas	Margem Bruta
1999	73.876	753.443	0,10
2000	139.439	962.504	0,14
2001	232.287	1.268.872	0,18
2002	278.122	1.534.902	0,18
2003	391.797	2.015.111	0,19

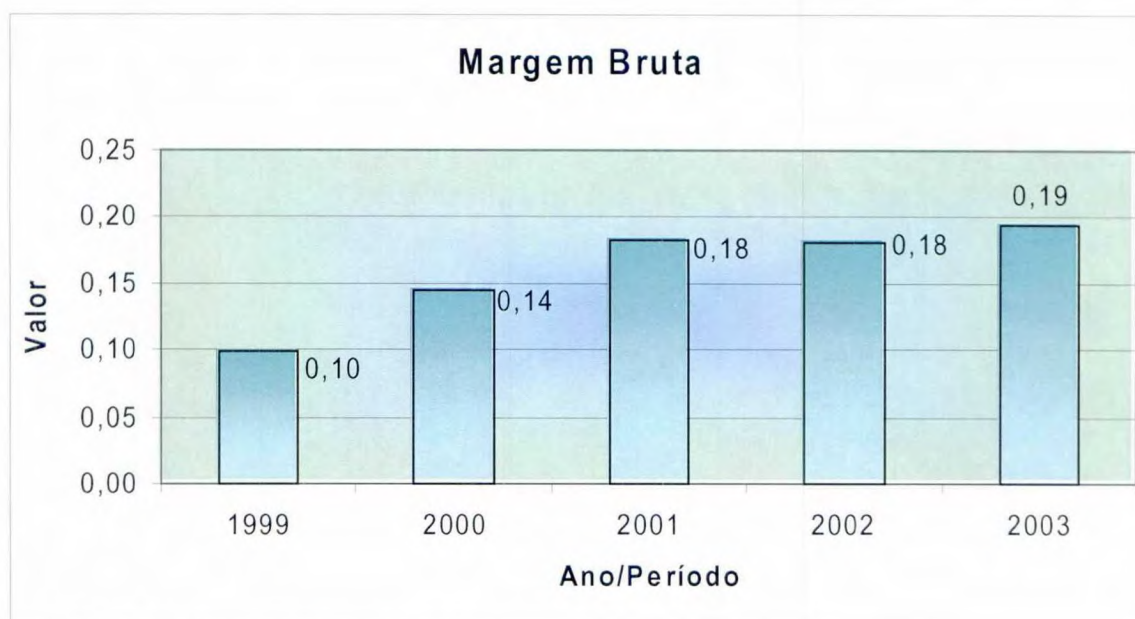


Gráfico 5: Margem Bruta da Weg.

Observando a tabela 6, percebe-se que as vendas têm aumentado constantemente e que o lucro bruto também. Isso significa que as despesas não têm aumentado na mesma proporção, ou seja, a margem bruta está cada vez maior. As vendas aumentaram do primeiro para o segundo ano 27,75% e do segundo para o terceiro 31,83%, porém o lucro bruto aumentou 88,75% e 66,59%, respectivamente. Foi essa diferença entre os crescimentos das vendas e do lucro que fez com que a margem

bruta aumentasse nesse período. Nos períodos seguintes os crescimentos foram quase na mesma proporção e por isso o Índice não subiu tanto quanto nos três primeiros anos.

f) Margem Líquida tem o mesmo significado da Margem Bruta, porém faz uso do resultado do exercício em momentos diferentes. É calculado usando a seguinte fórmula:

$$\text{Margem líquida} = \text{Lucro Líquido} / \text{Vendas}$$

Tabela 10: Margem Líquida da Weg.

Margem Líquida			
Ano	Lucro Líquido	Vendas	Margem Líquida
1999	81.997	753.443	0,11
2000	125.426	962.504	0,13
2001	175.683	1.268.873	0,14
2002	220.326	1.534.903	0,14
2003	307.809	2.015.111	0,15

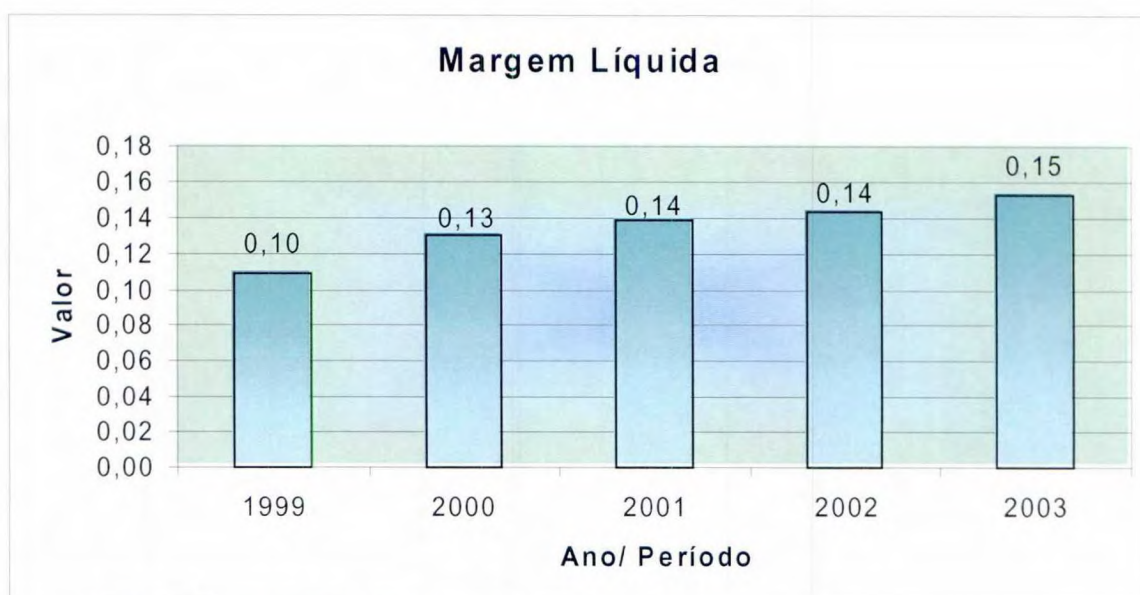


Gráfico 6: Margem Líquida da Weg.

Assim como na Margem Bruta é possível perceber na Margem Líquida um crescimento contínuo, com exceção nos anos de 2001 e 2002 que esse indicador ficou quase estável.

No período de cinco anos, as vendas cresceram 167,45% enquanto o Lucro Líquido cresceu 275,39% no mesmo espaço de tempo. Essa foi a razão para que a Margem Líquida crescesse nesse período.

As próximas duas análises feitas trabalham com as medidas de lucratividade, mas agora é analisado o Balanço Patrimonial com a DRE. E a primeira é sobre o Retorno do Patrimônio Líquido.

g) Retorno sobre o Patrimônio Líquido é calculado usando o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido, conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$$

Tabela 11: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) da Weg.

Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL)			
Ano	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido (PL)	RPL
1999	81.997	408.627	0,20
2000	125.426	466.119	0,27
2001	175.683	573.648	0,31
2002	220.326	693.651	0,32
2003	307.809	861.426	0,36

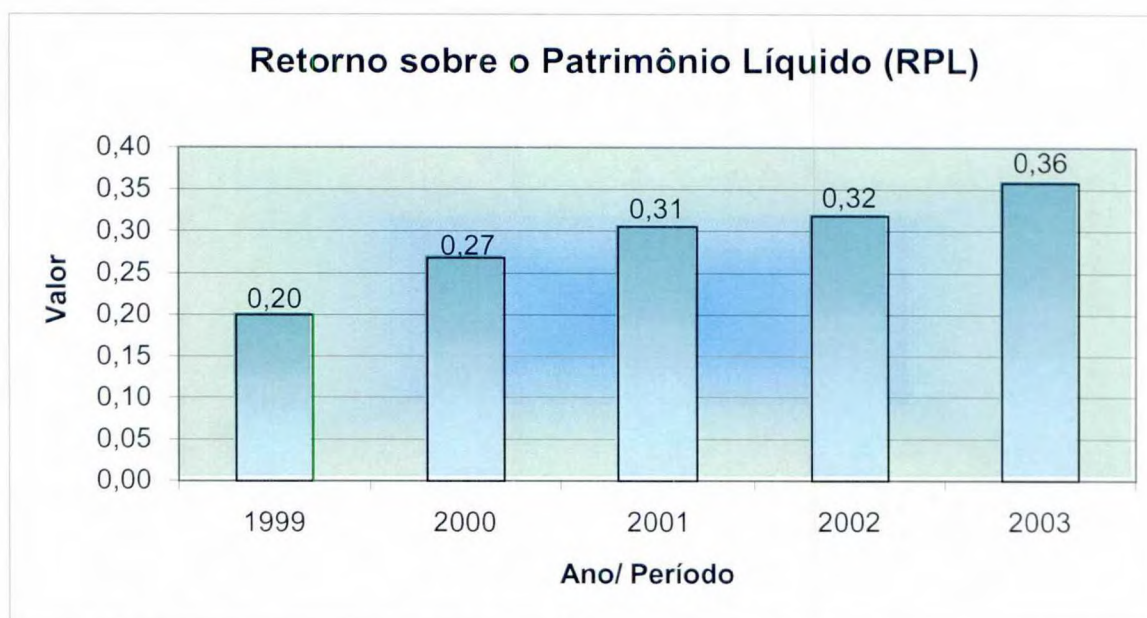


Gráfico 7: Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Weg

Considerando a tabela e o gráfico, percebe-se que os resultados são crescentes, o que mostra boas perspectivas para o futuro. É possível compreender que nos períodos de 2000 e de 2003 o RPL atingiu a marca de 0,27 com crescimento de 35% e 0,36 com crescimento de 12,5% por que o crescimento do Lucro Líquido foi superior ao do Patrimônio Líquido.

A segunda análise trata sobre o Retorno sobre o Investimento (ROI).

h) Retorno Sobre o Investimento (ROI) é um Índice para calcular quanto de retorno a empresa obteve sobre os investimentos realizados num determinado período.

É calculado pela fórmula a seguir: $ROI = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$

Tabela 12: Retorno Sobre o Investimento (ROI) da Weg.

Retorno sobre o Investimento			
Ano	Lucro Líquido	Ativo Total	ROI
1999	81.997	939.772	0,09
2000	125.426	1.196.710	0,10
2001	175.683	1.318.607	0,13
2002	220.326	1.766.747	0,12
2003	307.809	1.923.291	0,16

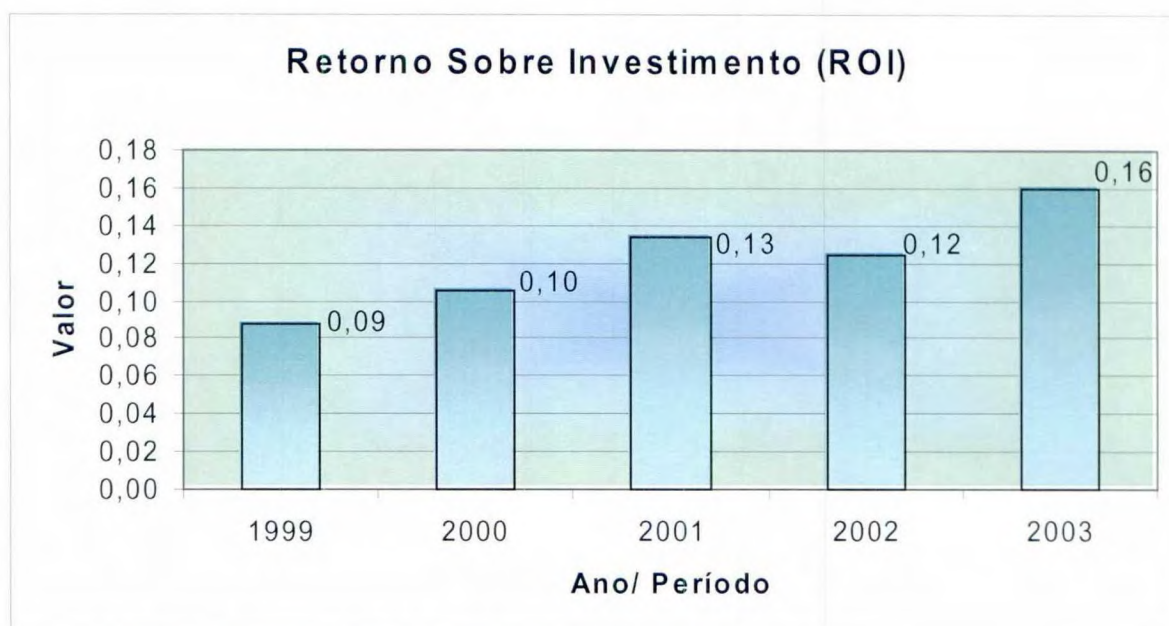


Gráfico 8: Retorno Sobre o Investimento (ROI) da Weg

Aqui se tem uma nova situação, pois durante três anos consecutivos o índice aumenta e no quarto ano ele tem uma pequena queda, mas em seguida volta a subir atingindo a marca 0,16 enquanto no começo do período (1999) era de 0,09, como

mostra o gráfico 9. Esse acontecimento é explicado pelo fato do Ativo Total ter crescido mais que o Lucro líquido no ano de 2002.

As próximas análises serão voltadas para o mercado de capitais propriamente dito, ou seja, são indicadores fundamentalistas. Por essa razão deve-se saber o número de ações emitidas pela empresa nos anos em análise.

De acordo com a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) a composição do Capital da Weg é:

Composição do Capital Social - Número de Ações (Mil)					
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
Do Capital Integralizado					
Ordinárias	288.000	288.000	288.000	288.000	288.000
Preferenciais	329.955	329.955	329.955	352.717	352.717
Total	617.955	617.955	617.955	640.717	640.717
Em tesouraria					
Ordinárias	0	0	0	0	0
Preferenciais	10.359	5.293	0	22.762	0
Total	10.359	5.293	0	22.762	0

Quadro 5: Composição do Capital Social da Weg
Fonte: www.cvm.com.br. Acessado em 26/06/04.

A primeira análise a ser feita é com base no Lucro Por Ação (LPA).

i) Lucro por Ação (LPA) como o próprio nome diz é um indicador para mostrar o Lucro de cada Ação da empresa, é calculado dividindo o Lucro Líquido pelo Número de Ações Emitidas.

Tabela 13: Lucro Por Ação (LPA) da Weg.

Lucro por Ação (LPA)			
Ano	Lucro Líquido (R\$ Mil)	Número de Ações Emitidas (Mil)	LPA (R\$)
1999	81.997	640.717	0,13
2000	125.426	617.955	0,20
2001	175.683	617.955	0,28
2002	220.326	612.662	0,36
2003	307.809	607.596	0,51

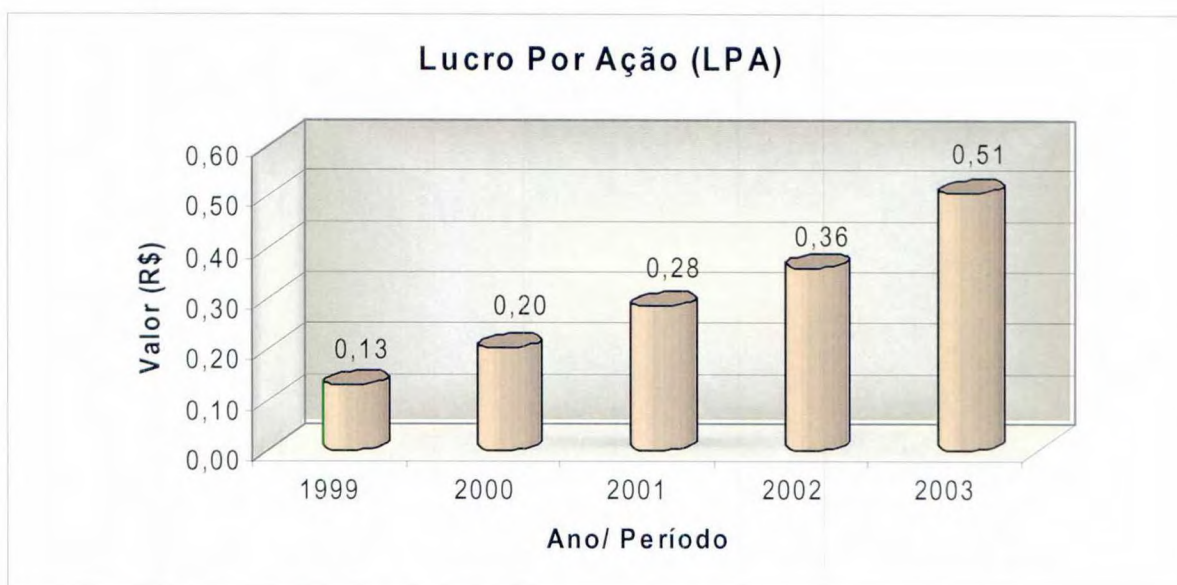


Gráfico 9: Lucro Por Ação (LPA) da Weg.

Analisando o gráfico e a tabela acima, nota-se a evolução do lucro dos Títulos Acionários da Weg. Isso é explicado pelo crescente lucro da empresa que do ano 2000 para 2001 teve crescimento de mais de 40,07% e no período seguinte mais de 25%. Todo esse crescimento resulta, ao final de dois anos, num aumento no lucro de 75,66% por ação. Porém, em 2003, tem-se uma situação diferente das demais, pois o Lucro Líquido cresceu apenas 39,71% enquanto o Lucro Por Ação passou de R\$ 0,36 para

R\$ 0,51. Isso é explicado pelo fato de a empresa ter comprado Títulos Acionários do mercado.

j) Valor Patrimonial por Ação (VPA), esse indicador é obtido através da fórmula a seguir: $VPA = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Número de Ações Emitidas}$. Sendo assim, esse indicador possui os seguintes valores:

Tabela 14: Valor Patrimonial por Ação (VPA) da Weg.

Valor Patrimonial por Ação (VPA)			
Ano	Patrimônio Líquido	Número de Ações Emitidas	VPA
1999	408.627	640.717	0,64
2000	466.119	617.955	0,75
2001	573.648	617.955	0,93
2002	693.651	612.662	1,05
2003	861.426	607.596	1,42



Gráfico 10: Valor Patrimonial por Ação da Weg.

Devido ao grande crescimento do Lucro mostrado anteriormente, o valor do patrimônio acompanhou esse movimento do Lucro líquido. Assim como aconteceu com

o LPA no VPA o valor em 2003 foi muito alto comparado aos anos anteriores, pois em cinco anos o VPA cresceu mais de 120%. Isso é explicado, assim como LPA, pela compra de Ações feita pela empresa no último período.

O próximo indicador retrata quanto que os investidores estão dispostos a pagar por R\$ 1,00 de lucro.

I) Índice Preço/Lucro, como o próprio nome diz ele é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Índice Preço/Lucro (P/L)} = \text{Preço de Mercado da Ação} / \text{Lucro Por Ação (PLA)}$$

Como foram adotados para análise das empresas os relatórios anuais, será usado também o valor de mercado das ações no final de cada ano. Dessa forma, é possível melhor comparação com outros índices de análise empresarial vistos até agora.

A tabela 15 e o gráfico 12 mostram os valores das Ações nos seus respectivos meses e o cálculo do Índice Preço/Lucro.

Tabela 15: Índice Preço/Lucro da Weg.

Índice Preço/Lucro			
Ano	Valor de Mercado da Ação (R\$)	LPA	P/L
1999	1,12	0,13	8,62
2000	1,30	0,20	6,50
2001	1,40	0,28	5,00
2002	3,12	0,36	8,67
2003	4,80	0,51	9,41



Gráfico 11: Índice Preço/Lucro da Weg.

O Gráfico retrata duas situações: a primeira é uma queda no valor do Índice ocorrida do ano 1999 até 2001 e a segunda é uma alta de 2001 até 2003.

A primeira situação é explicada pelo crescimento do LPA e com pequeno aumento do valor da Ação no mercado. Porém, na segunda, as Ações da Weg são supervalorizadas enquanto o LPA não obtém o mesmo desempenho, pois o valor da Ação nessa situação atingiu R\$ 4,80, o que representa um crescimento de 242,86% sobre R\$ 1,40 de 2001.

A análise de todos esse índices retrata o desenvolvimento da empresa. Por essa razão que a seguir é apresentado um quadro com todos os índices calculados, pois tem-se melhor visão da empresa no período estudado.

Indicadores Financeiros da Weg					
Ano/Período					
Indicador Financeiro	1999	2000	2001	2002	2003
Liquidez Corrente	1,85	1,71	1,78	1,34	1,60
Liquidez Seco	1,50	1,42	1,42	1,07	1,21
Liquidez Geral	1,32	1,28	1,37	1,32	1,40
Endividamento Total	0,57	0,61	0,56	0,61	0,55
Margem Bruta	0,10	0,14	0,18	0,18	0,19
Margem Líquida	0,11	0,13	0,14	0,14	0,15
Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL)	0,20	0,27	0,31	0,32	0,36
Retorno sobre Investimento (ROI)	0,09	0,10	0,13	0,12	0,16
Lucro Por Ação (LPA)	0,13	0,20	0,28	0,36	0,51
Valor Patrimonial por Ação (VPA)	0,64	0,75	0,93	1,05	1,42
Preço/Lucro (P/L)	8,62	6,50	5,00	8,67	9,41

Quadro 6: Indicadores Financeiros da Weg.

Fazendo uma análise do quadro acima, percebe-se que a empresa obteve bons resultados em quase todos os índices, até o final do período estudado e que também possui forte tendência de crescimento para os próximos anos, prova disso é o Preço/Lucro que cresceu no último ano 8,53%.

O ano de 2003 foi o que apresentou os melhores resultados. Isso pode ter ocorrido pelo fato de o Brasil ter feito uma transição política nunca presenciada na sua História e, também pela retomada do controle inflacionário.

Os resultados de 1999 podem ser considerados ruins, principalmente pelo fato que as atividades de a empresa ter sido influenciada pela desvalorização do Real.

A Receita nesse ano foi de R\$ 753,443 milhões, porém, o Lucro Líquido foi de apenas R\$ 81,997 Milhões. Isso por causa das tarifas e impostos pagos em Dólar pela empresa.

Avaliando os indicadores financeiros da tabela, fica claro que a empresa tem grande tendência de crescimento para os próximos anos, pois no período considerado a Weg obteve desempenho crescente, atingindo suas melhores marcas no ano de 2003.

A outra análise é com base nos índices da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) que são aqueles explicados anteriormente, ou seja, o Ibovespa, o IGC e o IBVX-2.

Como pode ser observado na figura 2, as duas cotações ficaram bem próximas uma da outra nos dois primeiros anos, ou seja, 1999 e 2000. Porém, a partir da adesão da empresa ao Nível 1 do Novo Mercado da Bovespa, observa-se na figura 2 que o desempenho das Ações da Weg começaram a ter comportamento diferente do Ibovespa com uma alta repentina e grande valorização desse momento em diante.



Figura 2: Desempenho das Ações Weg x IBOVESPA.

Fonte: Relatório da Administração de 2003 – Apresentação aos investidores, acesso em 26/06/2004.

A cotação das Ações da Weg em 2000 teve uma variação de 30,0%, enquanto o Ibovespa e o IVBX-2 tiveram uma variação, de acordo com a BOVESPA (2004), de -10,7%, -5,1%, respectivamente. Esse resultado mostra o bom desempenho da empresa nesse ano.

Após a adesão da empresa ao Nível 1, que ocorreu em 2001, esses percentuais passaram para 60,82% para as Ações da Weg, -17,0% para o Ibovespa, +11,9% para o IVBX-2. No ano da adesão da empresa ao Nível 1 foi criado mais um Índice, o IGC. Esse Índice em 2002 teve fechamento de +1,5%. No último ano, o valor das Ações subiram mais 53,85%, já o Ibovespa, o IVBX-2 e o IGC tiveram suas cotações fechadas no ano de +97,3%, +97,2% e -2,9%, respectivamente.

Todos esses desempenhos no período estudado resultam numa variação de +328,57% no preço das ações da Weg no mercado, de +30,10% na pontuação da BOVESPA, de 129,5% na pontuação do IVBX-2 e de 77,33% na pontuação do IGC. Ou seja, a empresa obteve um ótimo resultado nesse período, pois mesmo com pequena valorização dos índices que medem o desempenho do mercado a cotação das ações da Weg subiram mais de 300% em cinco anos.

Percebe-se que, após a adesão da empresa ao Nível 1 do Novo Mercado, houve grande valorização das suas ações, como mostra a tabela 16, passando de R\$ 1,12 em 1999 para R\$ 4,80 em 2003.

Os resultados conquistados pela empresa podem ter ocorrido por influência de fatores externos, ou seja, pela Política e Economia.

No ano de 2000, os destaques da economia brasileira foram o aumento do PIB, a queda das taxas de juros e o controle da inflação. Esses fatos, além da desvalorização do Real, ocorrida no ano anterior, colaboraram para que a Weg obtivesse resultados melhores em relação aos de 1999, pois sua Receita atingiu o montante de R\$ 962,504 Milhões, o que representa um crescimento de 28%. Como consequência, o Lucro Líquido sofreu uma elevação de 53%. Em decorrência desses resultados, a empresa pagou dividendos num montante de R\$ 24,3 Milhões, ou seja, R\$ 0,038 para cada Título Acionário. Esse valor representa 30% do Lucro Líquido do exercício.

O ano de 2001 foi marcante para a Weg, pois foi o ano em que a empresa aderiu ao Nível 1 dos Níveis Diferenciados do Novo Mercado da BOVESPA. Nesse ano a Receita somou um total de R\$ 1.269 Milhões, ou seja, teve um crescimento de quase 32%, enquanto o Lucro Líquido subiu 40% em relação ao ano anterior. Por causa do

Lucro conquistado pela empresa, os acionistas receberam, em forma de dividendos, a quantia de R\$ 61,8 Milhões.

Nos anos de 2002 e 2003, houve grande estagnação econômica mundial. No Brasil, esses anos ficaram marcados pela transição política. Mas mesmo assim a empresa obteve bons resultados, pois o Lucro Líquido da empresa atingiu a marca de R\$ 220.326 Milhões e R\$ 307.809 Milhões em 2002 e 2003 respectivamente.

Com base nos Resultados do Exercício de 2002, a empresa destinou a seus acionistas um montante de R\$ 89,1 Milhões para pagamento de dividendos. Em 2003 foi um montante de R\$ 122,3 Milhões para pagamento de dividendos resultando em R\$ 0,201 por Ação.

Considerando os resultados obtidos nos exercícios analisados, pode-se dizer que a Weg S.A. obteve bom desempenho, pois sempre esteve com seus saldos positivos e em crescimento, principalmente após a adesão ao Nível 1 do Novo Mercado que trouxe à empresa maiores retornos.

CAPÍTULO IV

4. CELESC

As necessidades referentes a energia elétrica no Estado, até a metade do século XX, eram supridas por pequenos sistemas elétricos que normalmente eram mantidos pela iniciativa privada, foi quando o então Governador do Estado, Irineu Bornhausen, assinou um decreto criando a Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.– CELESC. No início, a empresa atuava apenas como *holding*, conforme afirma Vieira (200, p. 77) “captando os recursos que o Governo Federal destinava à estatização do setor e investindo nas subsidiárias (...)”.

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 (1956-1961). Preocupado em oferecer condições infra-estruturais aos investimentos, o governo do estado decide, em 1955, pela criação da estatal.

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.

Vieira (2001, p. 77) diz que “o ano de 1963 estabelece um marco na história da CELESC. Em assembléia Geral Extraordinária, é respaldada a decisão do Governo de incorporar todas as subsidiárias”. Foi assim que começou seu ciclo de expansão. A região sul do Estado foi a última a ser atendida. Por isso, nessa região, ainda se concentra o maior número de cooperativas de eletrificação em Santa Catarina.

Com a consolidação técnica e o delineamento definitivo do sistema elétrico estadual que tiveram início com a construção da Linha de Transmissão que passa por

Tubarão, Lages, Joaçaba e São Miguel d'Oeste, a CELESC, gradativamente, cobriu todo o Estado e tornou-se a estatal catarinense mais importante.

Após várias mudanças de Governo e tentativas de privatização das empresas do setor elétrico, a CELESC se manteve estatal, mas se encontrava em grandes dificuldades, pois o Governo manteve as tarifas congeladas por muitos meses e, com a desvalorização do real frente ao dólar a empresa se afundava em dívidas. Assumindo o cargo de Governador do Estado, Esperidião Amin, representante do maior acionista da empresa juntamente com o conselho de administração, propôs um Novo Modelo de Gestão com alterações no Estatuto Social, com mudança na composição do Conselho de Administração, passando de 11 membros para 13 membros (Lei Estadual nº 12.130, de 16 de janeiro de 2002). O Governo do Estado continua com seis representantes, os outros sete representam consumidores (três), minoritários (três) e empregados (um).

Esse Novo Modelo tinha princípios de descentralização e horizontalização dos processos, com redução de aproximadamente 30% dos cargos comissionados, compactação das Diretorias de Distribuição e de Engenharia e Operação, resultando em uma Diretoria Técnica, criação da Diretoria de Gestão e Desenvolvimento Organizacional, alteração das atribuições da Diretoria Econômico-Financeira e a extinção da Diretoria Administrativa. A assinatura do Contrato de Gestão entre o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva da Companhia, ocorrida em janeiro de 2004, e a assinatura do Contrato de Resultados entre a Diretoria Executiva e os Departamentos e Agências Regionais, prevista para o mês de maio de 2004, consolidará a implantação do referido modelo.

Foi por causa dos valores de satisfação dos clientes, acionistas, empregados e fornecedores, confiabilidade junto a todos os públicos com os quais a empresa se

relaciona e também pela necessidade de arrecadar recursos que a CELESC aderiu ao Nível 2 de GC da BOVESPA em 26/06/2002, com a intenção de proporcionar às partes interessadas mais segurança e informações sobre seus investimentos, como explica o entrevistado 1 “a CELESC estava sufocada por causa da política de corte de despesas do governo federal e precisava de recursos para continuar como empresa estatal, então, o governo do estado optou por fazer a adesão ao Novo Mercado com o objetivo também de aumentar a transparência da empresa”.

Um ano após a adesão da empresa ao Nível 2 de GC, as ações da empresa estavam em alta, como mostra o quadro 7:

Serviços							
Utilidade Pública/Energia Elétrica - Dezembro/2003							
Ação	Tipo	Lucratividade (%)			Preço		Índice de
		Mês	Ano	12 Meses	Último	Variação (%)	Liquidez
AES ELPA	ON *ED	+177,9	+747,7	+747,7	24,40	/	0,195
AES SUL	ON	+136,9	+151,8	+151,8	1,99	+136,9	0,001
AES TIETE	PN *	+23,2	+24,9	+24,9	13,00	/	0,011
CEB	PNA*	+8,7	+45,4	+45,4	31,00	+8,7	0,001
CEB	PNB*	+13,2	-20,0	-20,0	12,80	+13,2	0,006
CELESC	PNB N2	+13,0	+56,9	+56,9	0,81	/	0,907
CELPE	PNA*	+5,3	+33,7	+33,7	7,15	/	0,002
CEMAT	ON	+50,0	+157,1	+157,1	0,90	+50,0	***
CEMIG	PN * N1	+15,5	+105,7	+105,7	52,75	/	2,281
CERJ	ON *	-13,7	+83,3	+83,3	0,44	-13,7	0,007
CESP	PN *	+1,7	+100,8	+100,8	14,34	+1,7	0,566
COELBA	ON *	0,0	+10,4	+10,4	44,75	0,0	***
COELCE	PNA*	+0,1	+95,4	+95,4	4,24	/	0,061
COPEL	PNA*	/	+42,2	+42,2	12,80	/	***

CPFL GERACAO	PN *	+63,1	+81,0	+81,0	6,41	+63,1	0,002
CPFL PIRATIN	PN *	+242,8	+81,8	+81,8	12,00	+242,8	***
EBE	PN *	+161,7	+8,7	+8,7	16,49	+161,7	0,001
ELEKTRO	PN *	+20,0	+260,0	+260,0	9,00	+20,0	***
ELETROBRAS	PNB*	+8,3	+114,2	+114,2	45,20	+8,3	2,644
ELETROPAULO	PN *	+20,9	+179,9	+179,9	72,80	+20,9	0,974
EMAE	PN *	+8,4	+9,3	+9,3	6,55	+8,4	0,032
ENERSUL	ON *	/	-4,2	-4,2	10,50	/	***
ESCELSA	ON	+20,6	+75,0	+75,0	70,00	+20,6	0,004
F CATAGUAZES	PNA*	-6,5	+18,3	+18,3	1,42	-6,5	0,006
F CATAGUAZES	PNB*	-26,8	+31,1	+31,1	1,01	-26,8	***
GER PARANAP	PN *	+16,0	+12,4	+12,4	8,60	+16,0	0,004
GTD PART	ON	/	/	/	4,00	/	***
IENERGIA	PNA	-6,6	0,0	0,0	0,14	-6,6	0,003
LIGHT	ON *	+52,5	+70,5	+70,5	79,90	+52,5	0,764
LIGHTPAR	ON *	+14,9	+598,3	+598,3	8,45	+14,9	0,057
PAUL F LUZ	PNA*	+7,0	-12,3	-12,3	48,20	+7,0	***
PAUL F LUZ	PRC*	+0,6	-10,5	-10,5	76,03	+0,6	***
RIO GDE ENER	ON	/	-10,4	-10,4	0,94	/	***
TRACTEBEL	PNB*EJ	+5,7	+97,2	+97,2	4,05	+5,7	0,079
TRAN PAULIST	PN * N1	+5,0	+179,2	+179,2	13,85	+5,0	0,314

Quadro 7: Comparação entre empresas do setor de energia elétrica.
Fonte: BOVESPA (2004)

O desempenho da CELESC em 2003 foi mediano comparado aos rendimentos das empresas do setor de energia elétrica, como mostra o quadro 5.

A análise da CELESC é feita com base nos Indicadores Financeiros da empresa, que tem como base para cálculo, os demonstrativos financeiros que se encontram no Anexo II.

a) Liquidez Corrente:

Tabela 16: Índice de Liquidez Corrente da CELESC.

Índice de Liquidez Corrente			
Ano	Ativo Circulante	Passivo Circulante	Índice de Liquidez Corrente
2001	979.279	659.297	1,49
2002	590.281	543.422	1,09
2003	868.391	665.695	1,30

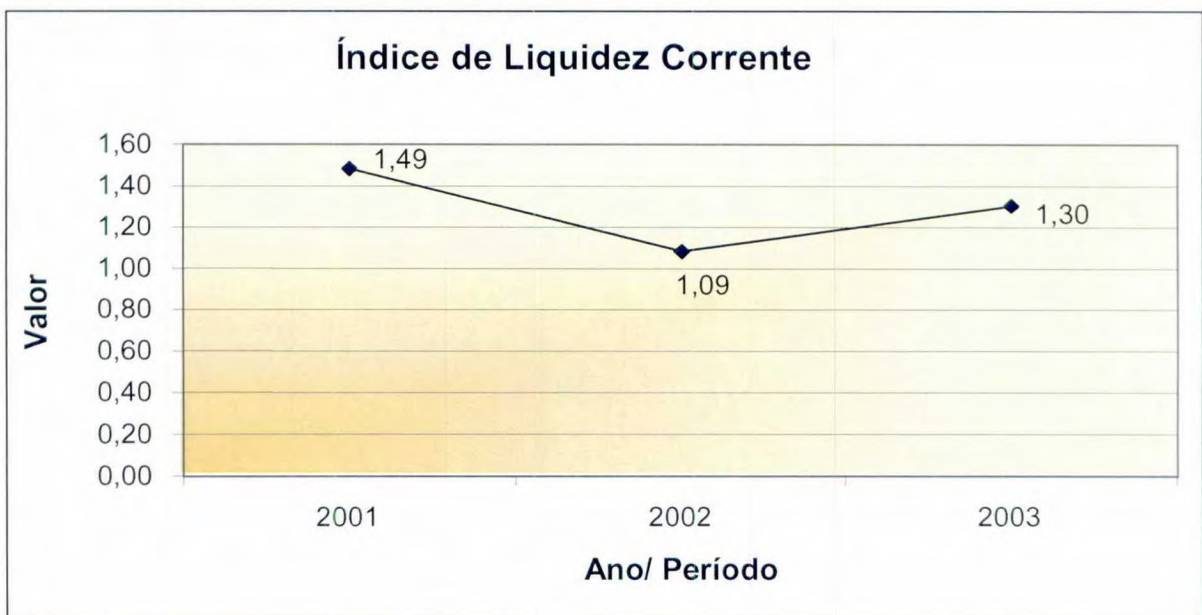


Gráfico 12: Índice de Liquidez Corrente da CELESC.

No ano de 2001 a empresa estava com sua Liquidez em alta, mas no ano seguinte, teve uma queda bastante violenta, passando a ter para receber em curto período, quase tanto quanto ela devia a curto prazo, como pode-se observar no gráfico que marca Índice de Liquidez Corrente de 1,09. Porém, no ano seguinte, ela conseguiu recuperar sua situação de alta Liquidez e passou de 1,09 em 2002 para 1,30 em 2003, o que representa uma alta de 19,27% no Índice.

b) Índice de Liquidez Seco, ou seja, subtraí-se do Ativo Circulante o valor dos estoques.

Tabela 17: Índice de Liquidez Seco da CELESC.

Índice de Liquidez Seco				
Ano	Ativo Circulante	Estoques	Passivo Circulante	Índice de Liquidez Seco
2001	979.279	10.363	659.297	1,47
2002	590.281	11.393	543.422	1,07
2003	868.391	12.434	665.695	1,29

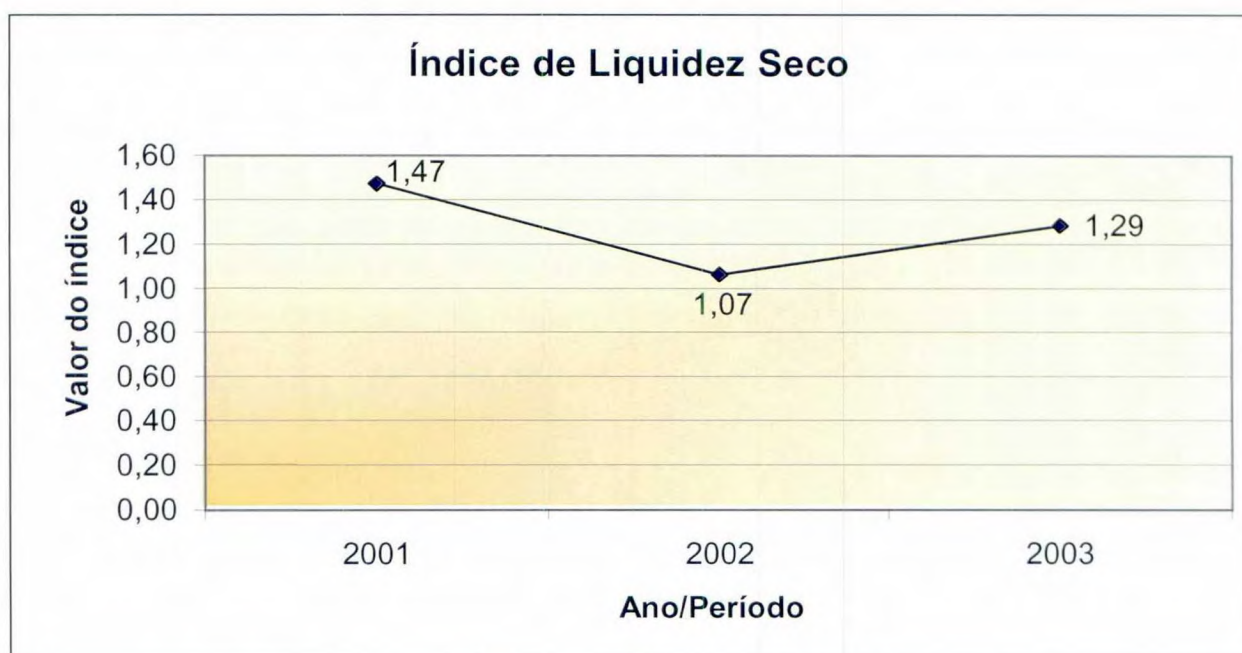


Gráfico 13: Índice de Liquidez Seco da CELESC.

Comparando os dois índices de Liquidez, percebe-se que o Seco é menor, esse resultado é normal, pois no primeiro, o Estoque é somado ao Ativo Circulante, contudo no segundo, o Estoque não é considerado como recebível. Ainda comparado com o Liquidez Corrente, nota-se que no ano de 2003 o resultado do Liquidez Seco é

melhor do que nos outros anos, isso é explicado pelo fato de que o Estoque nesse ano não cresceu tanto quanto nos outros dois.

c) Índice de Liquidez Geral, esse Índice é mais abrangente que os outros dois calculados, pois ele abrange, além do Ativo Circulante e o Passivo Circulante, o Realizável a Longo Prazo e o Exigível a Longo Prazo, como mostra a Tabela 18.

Tabela 18: Índice de Liquidez Geral da CELESC.

Índice de Liquidez Geral					
Ano	Ativo Circulante	Realizável a Longo Prazo	Passivo Circulante	Exigível a Longo Prazo	Índice de Liquidez Geral
2001	979.279	487.247	659.297	999.020	0,88
2002	590.281	694.381	543.422	1.238.959	0,72
2003	868.391	738.402	665.695	1.312.919	0,81

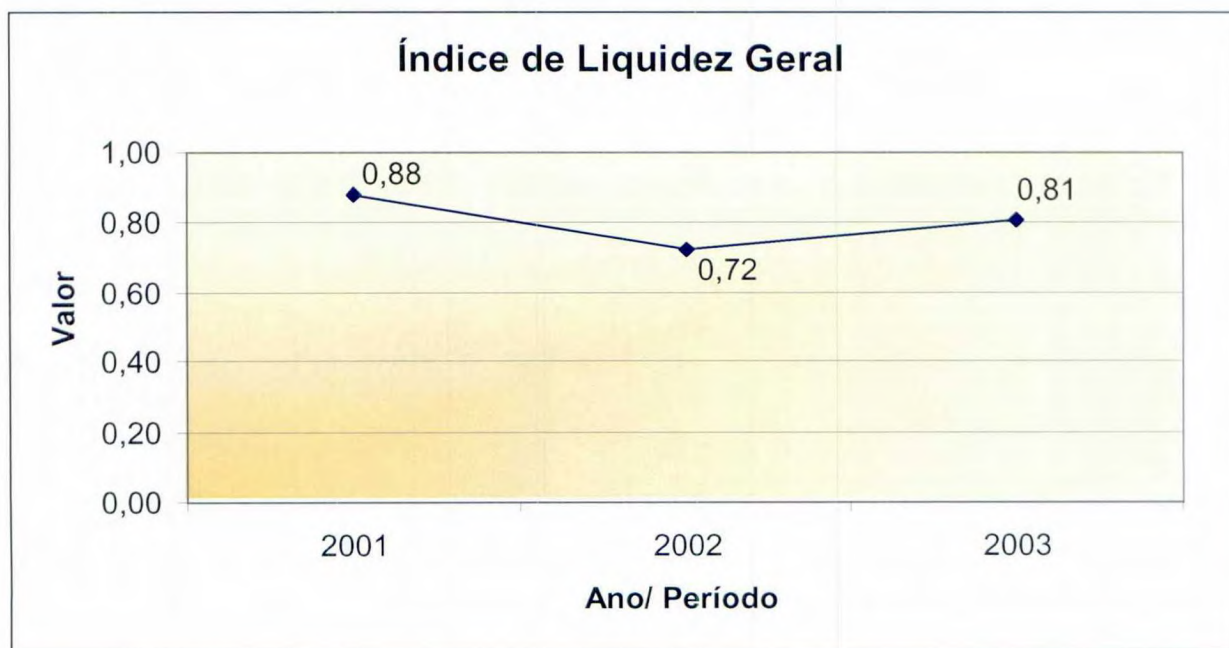


Gráfico 14: Índice de Liquidez Geral da CELESC.

É possível perceber na tabela que o Exigível a Longo Prazo é sempre maior e, em 2002 teve um crescimento maior do que o Realizável a Longo Prazo. Porém, no ano seguinte o crescimento das duas contas é igual e fica perto dos 6%.

O que fez o índice subir foi o crescimento de 47% do Ativo Circulante enquanto o Passivo Circulante cresceu apenas 23%.

A situação da CELESC, analisando a Liquidez Geral, não é boa, pois o índice está a baixo de 1,00, o que significa que a empresa deve mais do que tem para receber, ou seja, para cada R\$ 0,88 que a empresa tem, ela deve R\$ 1,00, no ano de 2001.

d) Índice de Endividamento Total, representa quanto de Capital de Terceiros está sendo usado na empresa para gerar lucro, ou seja, quanto menor esse Índice melhor.

Tabela 19: Índice de Endividamento Total da CELESC.

Índice de Endividamento Total			
Ano	Capital de Terceiros	Ativo Total	Índice de Endividamento Total
2001	1.844.903	2.770.087	0,67
2002	1.991.543	2.629.130	0,76
2003	2.210.224	2.988.001	0,74

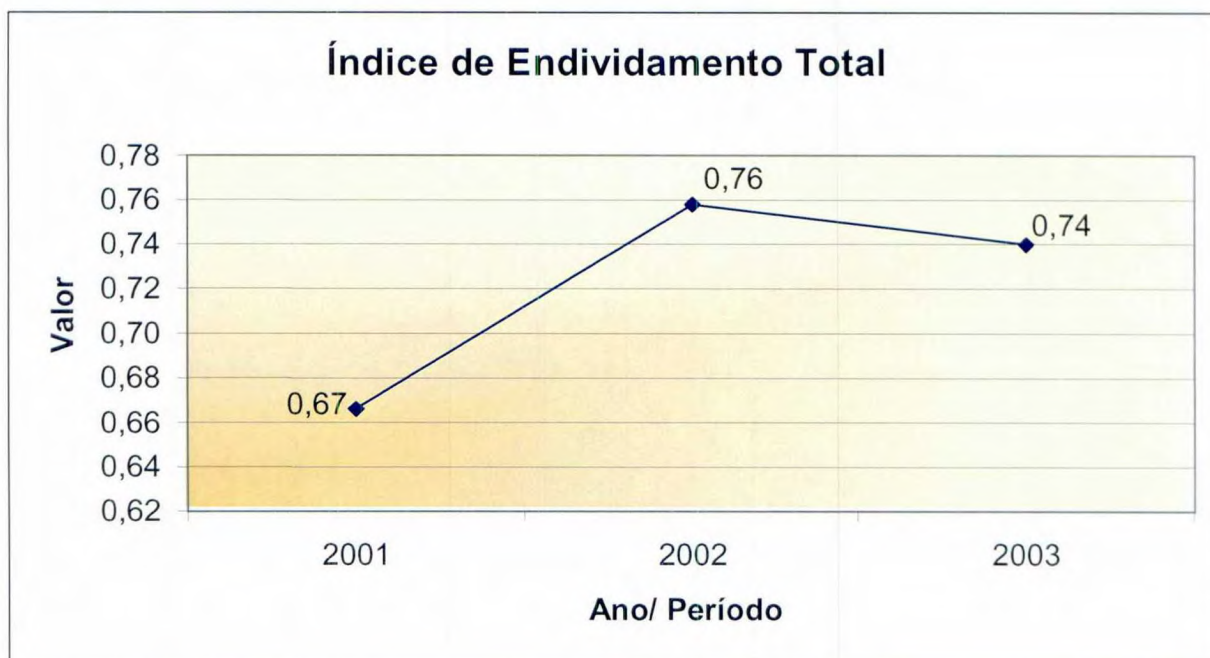


Gráfico 15: Índice de Endividamento Total da CELESC

Considerando o Endividamento Geral da CELESC nos três anos, é possível notar que em 2001 a situação de CELESC era a melhor, pois o índice é o menor nesse ano, como mostra o gráfico acima. Essa posição é explicada pelo fato de que nesse ano o Capital de Terceiros é o menor nos três anos. Porém, no exercício seguinte é o ano que a empresa apresenta pior situação, pois para cada Real que a empresa deve, R\$ 0,76 são de terceiros e R\$ 0,24 são de capital próprio.

Os próximos quatro índices calculados são referentes à medidas de lucratividade da empresa, ou seja, quanto que a empresa lucra sobre as vendas ou outro item tomado como referência.

e) A primeira medida é a Margem Bruta que toma como base as vendas da empresa, como mostra a tabela 19.

Tabela 20: Margem Bruta da CELESC.

Margem Bruta			
Ano	Lucro/ Prejuízo Bruto	Vendas	Margem Bruta
2001	1.442.001	1.944.594	0,74
2002	1.747.863	2.433.181	0,72
2003	2.139.020	2.973.938	0,72

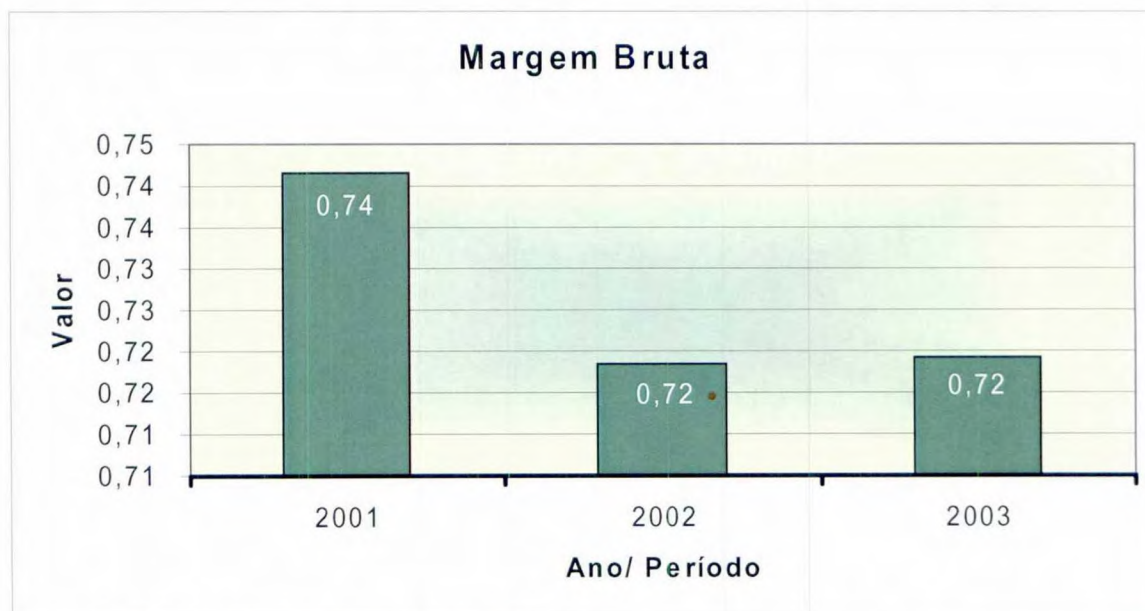


Gráfico 16: Margem Bruta da CELESC

A Margem Bruta no ano de 2001 foi a melhor como pode ser observado no gráfico 16, ficando com um índice de 0,74 contra 0,72 nos dois anos seguintes.

Esse índice retrata quanto que a empresa tem de lucro bruto comparando, no caso, com as vendas. Significa dizer que a empresa teve de lucro bruto R\$ 0,74 para cada R\$ 1,00 vendido. Nunca esse índice será maior que 1,00, Isso porque, das vendas são retirados os custos dos produtos vendidos e outras deduções a elas relacionadas, para então chegar no lucro bruto, ou seja, o lucro bruto surge das vendas. Porém, quanto mais próximo de 1,00 esse índice estiver melhor, pois significa dizer que para cada R\$ 1,00 vendido, a empresa obteve parte de R\$ 1,00 de lucro bruto.

f) A Margem Líquida tem o mesmo significado que a Margem Bruta, porém trabalha com o Lucro Líquido.

Tabela 21: Margem Líquida da CELESC.

Margem Líquida			
Ano	Lucro Líquido	Vendas	Margem Líquida
2001	(88.900)	1.944.594	(0,05)
2002	(290.595)	2.433.181	(0,12)
2003	168.189	2.973.938	0,06

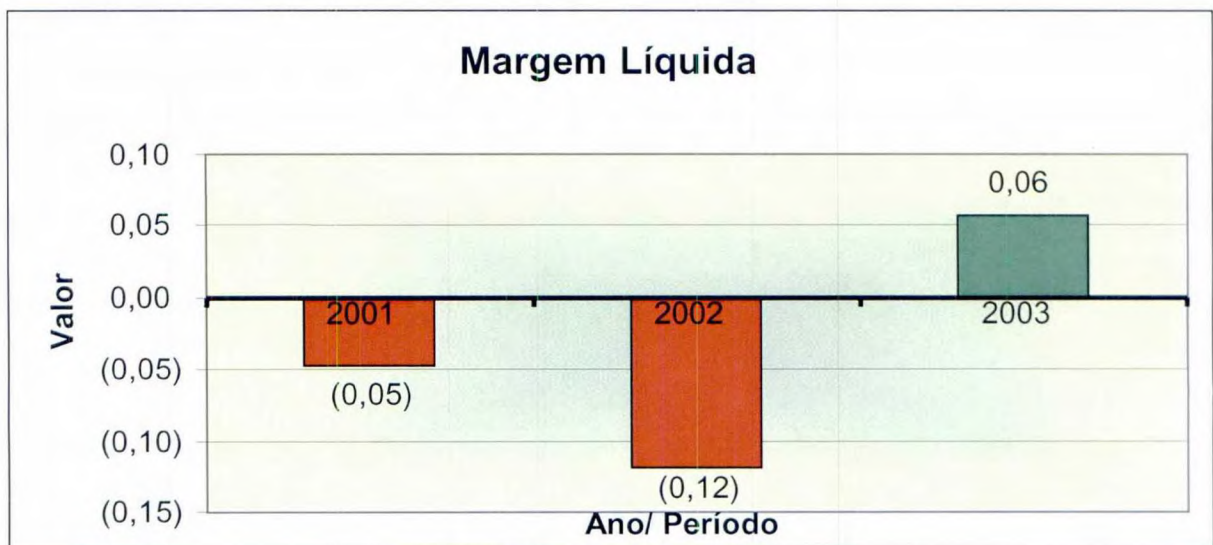


Gráfico 17: Margem Líquida da CELESC

Como pode ser comprovado no gráfico 17 a Margem Líquida da empresa está abaixo de zero por dois anos consecutivos, o que significa que a empresa obteve prejuízo nesse período, sendo que em 2002 foi o maior prejuízo do período estudado, chegando ao valor de R\$ 290.595.000,00, porém em 2003 houve uma melhora nos resultados da empresa e, sua Margem Líquida passou para 0,06 positivo. Essa última situação mostra que a empresa obteve lucro nesse período mesmo que pequeno.

Os dois índices calculados a seguir consideram o Balanço Patrimonial com a DRE (demonstração de Resultado do Exercício). O primeiro é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o segundo é o Retorno sobre o Investimento.

g) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) que é uma relação entre o Lucro Líquido da empresa sobre seu Patrimônio Líquido

Tabela 22: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) da CELESC.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL)			
Ano	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido (PL)	RPL
2001	(88.900)	914.198	(0,10)
2002	(290.595)	626.601	(0,46)
2003	168.189	766.791	0,22

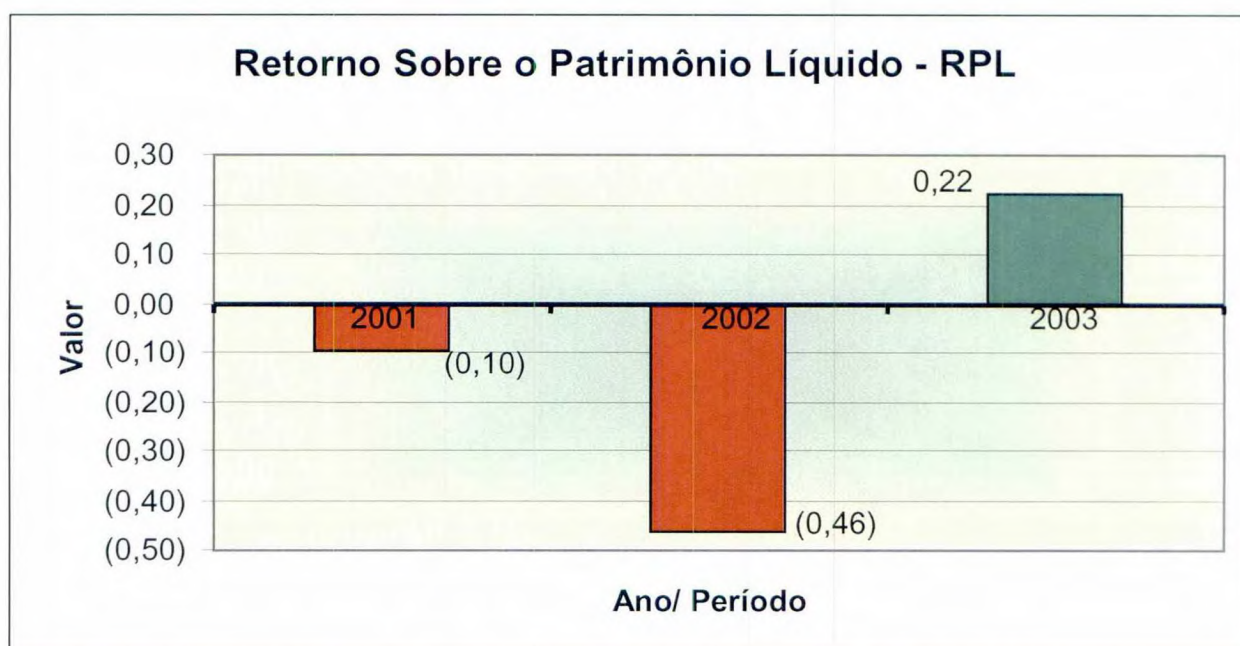


Gráfico 18: Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL) da CELESC.

Considerando os dados da tabela 21, percebe-se que os resultados sofrem bruscas alterações como mostra o gráfico 18, pois a variação de um ano para outro do Lucro Líquido/ Prejuízo e também do Patrimônio Líquido é muito grande, sendo que num primeiro momento o Prejuízo aumenta drasticamente acompanhado por uma redução no Patrimônio Líquido. Em outro instante a empresa recupera o Prejuízo e ainda consegue ter um Lucro Líquido de R\$ 168.189.000,00, acompanhado também por alteração no Patrimônio Líquido, só que desta vez, um acréscimo de R\$ 140.190.000,00 no valor do mesmo.

h) Retorno Sobre o Investimento, esse indicador é calculado fazendo uma relação entre o Lucro Líquido e o Ativo Total.

Tabela 22: Retorno Sobre o Investimento (ROI) da CELESC.

Retorno sobre o Investimento – ROI			
Ano	Lucro Líquido	Ativo Total	ROI
2001	(88.900)	2.770.087	(0,03)
2002	(290.595)	2.629.130	(0,11)
2003	168.189	2.988.001	0,06

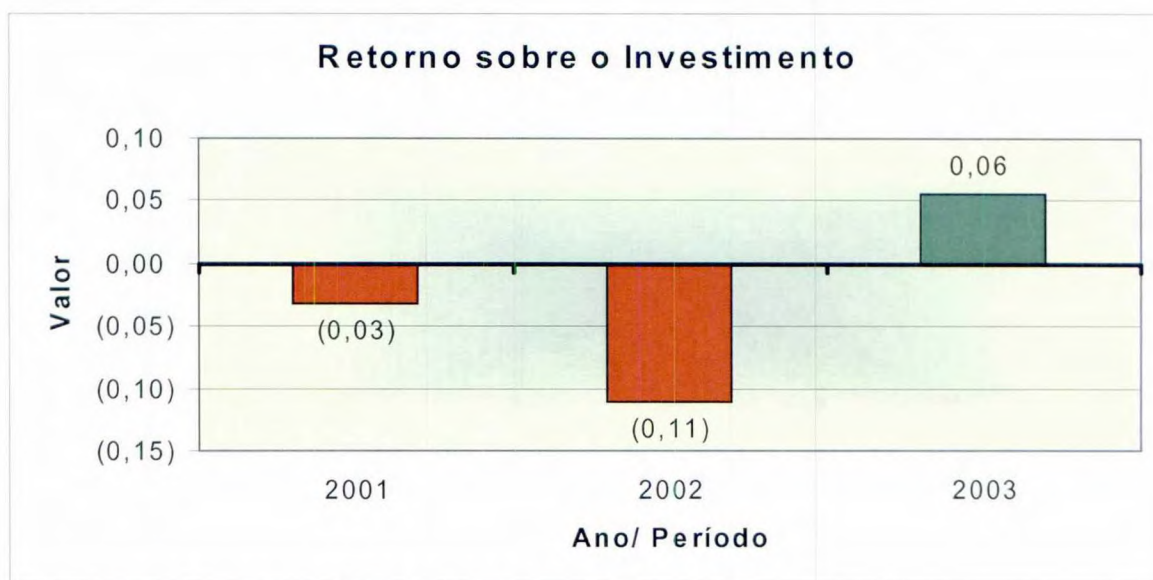


Gráfico 19: Retorno Sobre o Investimento (ROI) da CELESC.

Assim como no Retorno sobre o Patrimônio Líquido, o ROI sofreu grandes alterações no período analisado, como retrata o gráfico 19. Os motivos dessa grande mudança num curto período de tempo, são explicados pelo grande Prejuízo obtido no exercício de 2001 e 2002 que é recuperado no ano seguinte. Esse fato, tem a contribuição também da alteração sofrida no Ativo Total, que primeiro reduz, para crescer no ano seguinte.

As próximas análises são dos indicadores fundamentalistas, que são aqueles que examinam resultados obtidos pela empresa e seus Títulos Acionários. Para realizar essa análise é necessário ter conhecimento da composição do Capital Social da empresa. De acordo com a CVM (2004) (Comissão de Valores Mobiliários) a composição do Capital da CELESC nos três anos estudados são:

Composição do Capital Social da CELESC			
Número de Ações (Mil)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Do Capital Integralizado			
Ordinárias	310.543	310.543	310.543
Preferenciais	460.889	460.889	460.889
Total	771.432	771.432	771.432
Em Tesouraria			
Ordinárias	0	0	0
Preferenciais	0	0	0
Total	0	0	0

Quadro 8: Composição do Capital Social da CELESC.
 Fonte: <www.cvm.com.br> acessado em 26/06/2004.

Com esses dados é possível fazer as análises dos indicadores fundamentalistas. A primeira delas é o Lucro/ Prejuízo Por Ação.

i) Lucro/Prejuízo Por Ação é uma relação do Lucro/Prejuízo do exercício pelo número de Ações que a empresa possui, como mostra a tabela 23:

Tabela 24: Lucro Por Ação (LPA) da CELESC.

Lucro/ Prejuízo por Ação (LPA)			
Ano	Lucro Líquido	Número de Ações Emitidas	LPA (R\$)
2001	(88.900)	771.432	(0,115)
2002	(290.595)	771.432	(0,377)
2003	168.189	771.432	0,218

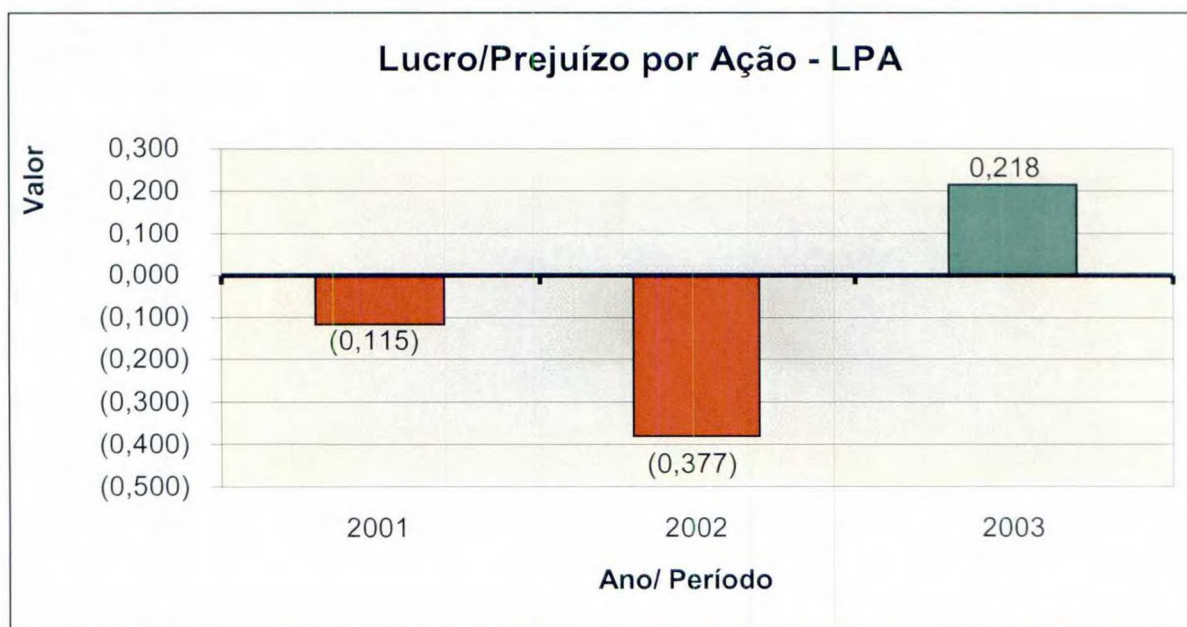


Gráfico 20: Lucro Por Ação (LPA) da CELESC

Analisando o gráfico e a tabela a cima, nota-se a evolução dos Títulos acionários da CELESC. Isso é explicado pelos resultados obtidos pela empresa durante os três anos. Do ano de 2001 para o ano de 2002 o prejuízo foi de 227,83%, ou seja, a empresa teve um prejuízo maior do que o dobro em relação ao ano anterior. Porém, de 2002 para 2003 o lucro foi de R\$ 0,595 por Ação.

j) Valor Patrimonial por Ação (VPA) assim como nos outros indicadores, ele é uma relação entre algum número (dado da empresa) tomado como base sobre o número de Ações emitidas.

Tabela 25: Valor Patrimonial por Ação (VPA) da CELESC.

Valor Patrimonial por Ação (VPA)			
Ano	Patrimônio Líquido	Número de Ações Emitidas	VPA
2001	914.198	771.432	1,19
2002	626.601	771.432	0,81
2003	766.791	771.432	0,99

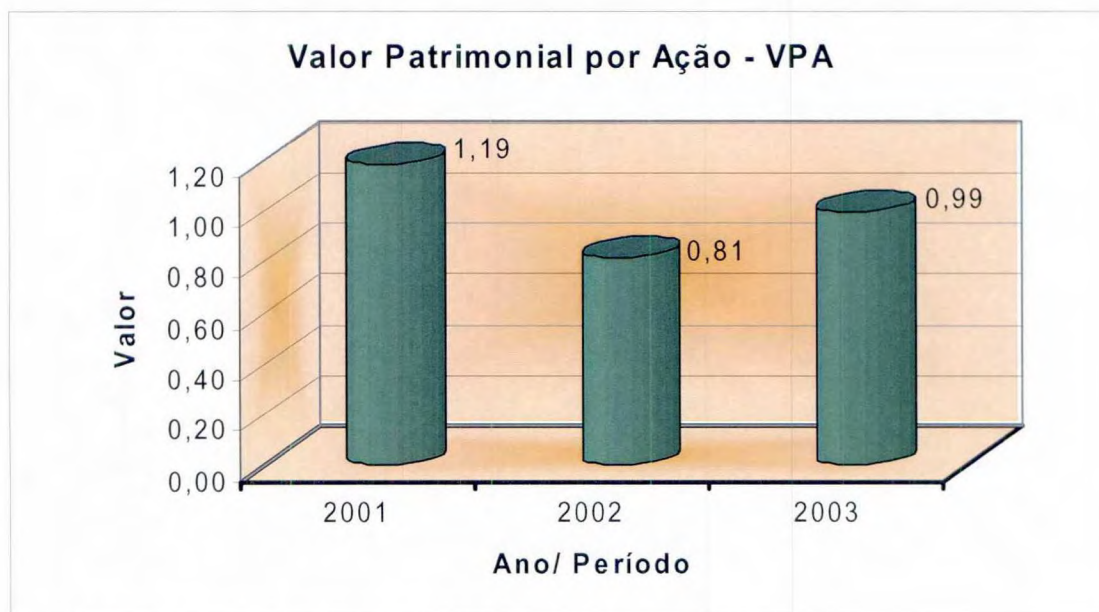


Gráfico 21: Valor Patrimonial por Ação (VPA) da CELESC.

Esse indicador mostra uma situação diferente das demais, pois nele o ano de 2001 apresenta melhor resultado ficando com R\$ 1,19 de Patrimônio Líquido por Ação, do que no ano de 2002 que obteve apenas R\$ 0,99 VPA, no qual a empresa obteve melhores resultados até aqui expostos, considerando a DRE e o Balanço Patrimonial.

Esse acontecimento, deve-se ao fato da grande perda de Patrimônio Líquido sofrida pela empresa no ano de 2002 devido ao mau resultado do exercício.

Mesmo que este indicador ofereça resultado melhor, o próximo indicador retrata quanto que os investidores estão dispostos a pagar por R\$ 1,00 de lucro.

Na apreciação da CELESC, foi adotado para análise do valor de mercado das Ações, o resultado no final de cada ano segundo a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). Dessa maneira, é possível melhor comparação com outros índices de análise empresarial vistos até agora.

I) A tabela e o gráfico a seguir mostram os valores das Ações nos seus respectivos meses e o cálculo do Índice Preço/Lucro.

Tabela 26: Índice Preço/Lucro da CELESC.

Índice Preço/Lucro – P/L			
Ano	Valor de Mercado da Ação	LPA	P/L
2001	0,65	(0,115)	(5,652)
2002	0,54	(0,377)	(1,432)
2003	0,81	0,218	3,716

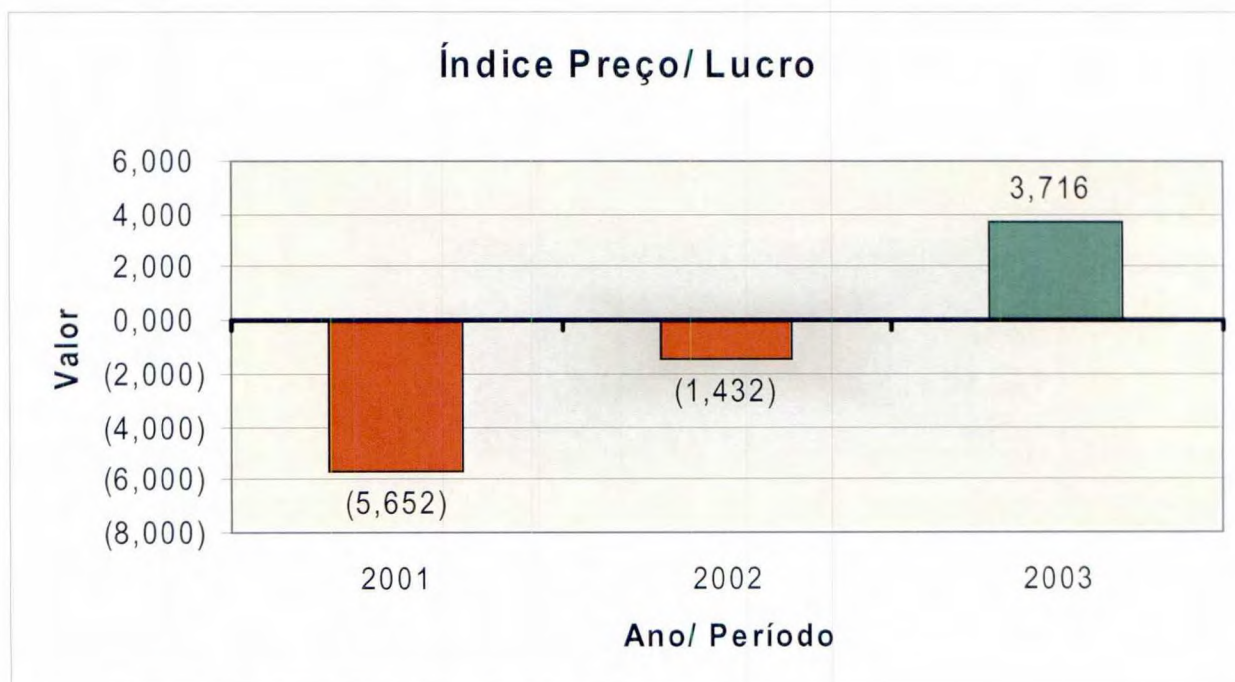


Gráfico 22: Índice Preço/Lucro da CELESC.

Esse indicador apresenta uma situação estranha até o momento, pois em 2001 apesar do preço de mercado ser maior que em 2002 e o Lucro Por Ação (LPA) também, ou melhor, o prejuízo ser menor, o P/L não é. O motivo, para a ocorrência desse fato é que as perspectivas para os anos seguintes de cada exercício são bem diferentes, ou seja, a empresa apresenta maior risco em 2002 do que em 2003.

A análise de todos esses índices retrata o desenvolvimento dos Títulos Acionários da empresa. Por essa razão, a seguir é apresentado um quadro com todos os índices calculados da CELESC, pois se tem melhor visão da empresa no período estudado.

Indicadores Financeiros da CELESC			
Indicador Financeiro	Ano/Período		
	2001	2002	2003
Liquidez Corrente	1,49	1,09	1,30
Liquidez Seco	1,47	1,07	1,29
Liquidez Geral	0,88	0,72	0,81
Endividamento Total	0,67	0,76	0,74
Margem Bruta	0,74	0,72	0,72
Margem Líquida	(0,05)	(0,12)	0,06
Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL)	(0,10)	(0,46)	0,22
Retorno sobre Investimento (ROI)	(0,03)	(0,11)	0,06
Lucro Por Ação (LPA)	(0,115)	(0,377)	0,218
Valor Patrimonial por Ação (VPA)	1,19	0,81	0,99
Preço/Lucro (P/L)	(5,652)	(1,432)	3,670

Quadro 9: Indicadores Financeiros da CELESC.

Fazendo um estudo do quadro acima, percebe-se que o ano de 2002 foi um ano crítico para a empresa, pois foi nesse período que apresentou os piores resultados. Porém, em 2003 a empresa começa a mostrar sinais de recuperação e de boas

perspectivas para o futuro, prova disso é o índice Preço/Lucro que cresceu no último ano 156,28%.

Os resultados de 2001 podem ser considerados ruins, principalmente pelo fato de as atividades da empresa terem sido influenciadas pela desvalorização do Real, estagnação econômica e pela crise da energia, causada pela escassez de chuva.

A Receita nesse ano foi de R\$ 1.944,594 milhões, porém o Prejuízo Líquido foi de R\$ 88,900 Milhões.

Avaliando os indicadores financeiros da tabela, fica claro que a empresa tem grande tendência de crescimento para os próximos anos, pois no período considerado, a CELESC está com seus resultados cada vez mais positivos, atingindo suas melhores marcas no ano de 2003.

Confrontando os resultados da empresa, quanto ao desempenho das Ações com os índices da BOVESPA, percebe-se situações distintas em cada ano.

No primeiro ano, analisado o Ibovespa teve desvalorização de 11%, o IVBX-2 teve rendimento de +9,5%, enquanto o IGC de +1,0% e o IEE de +5,8%, porém o valor das Ações da CELESC teve um desempenho quase estável, mesmo com vários fatos afetando os resultados da empresa, tanto negativamente como positivamente. O primeiro deles foi a estagnação econômica mundial, que fez com que a população mundial reduzisse o consumo de energia elétrica. Outro fato importante foi a desvalorização do Real mediante ao Dólar, fechando o ano com 18% de desvalorização, provocado pela crise na Argentina. O terceiro fato que influenciou nos resultados da empresa foi a crise de energia elétrica ocorrida nesse ano no Brasil, que fez com que o consumo no país fosse 7,5% menor do que no ano anterior. Porém, em Santa Catarina houve um crescimento de 3,4% no consumo, por que o Estado não foi

muito afetado pelo racionamento. Mas, com medo de ficar sem energia, a população passou a controlar mais o consumo de energia em todo o país. O único acontecimento que ajudou a empresa a aumentar seus resultados foi o aumento da tarifa concedida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) em agosto de 2001.

O ano de 2002 foi marcante para a empresa, pois nesse ano a empresa aderiu ao Nível 2 do Novo Mercado da BOVESPA. A instabilidade econômica brasileira provocada pela perspectiva de guerra internacional entre Estados Unidos e Iraque foi um ponto negativo, nesse ano, para os negócios da empresa. No mesmo caminho, seguiu a desconfiança dos investidores quanto ao futuro do país no que dizia respeito à gestão política, pois foi um ano de eleições com mudanças no cenário político.

Em 2003 houve grande atenção ao controle da inflação e combate aos juros elevados, esses fatores influenciaram a economia nacional quanto ao seu desenvolvimento, mas mesmo assim a empresa obteve bons resultados, quando analisados os indicadores financeiros ou o rendimento das Ações no mercado.

Após um ano fazendo parte do Novo Mercado, os Títulos acionários da CELESC obtiveram bons resultados, visto que no último ano constata-se, de acordo com a BOVESPA (2004), uma valorização de 50%, como mostra a figura 3, ou seja, a adesão ao Novo Mercado pela CELESC surtiu os efeitos esperados pelos investidores, pois estes esperam que quanto maior transparência maior seja o valor das Ações.

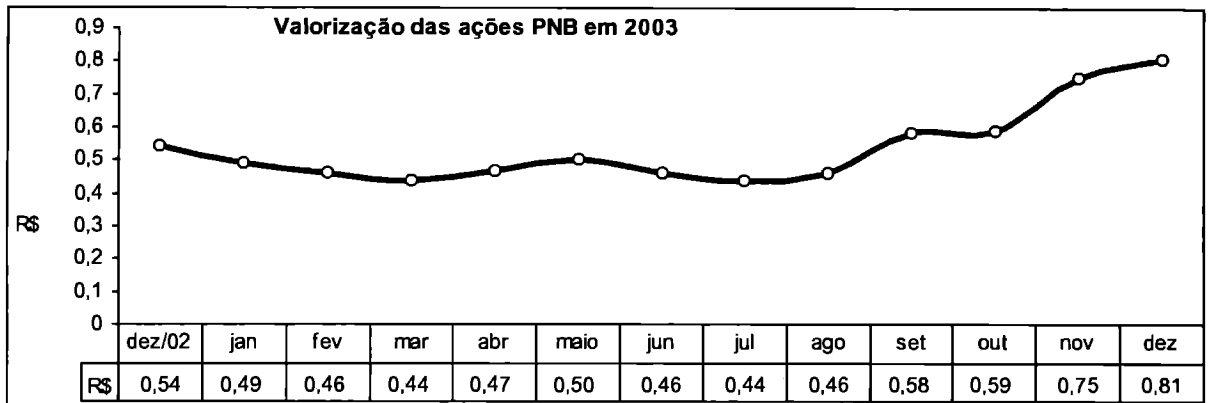


Figura 3: Evolução do valor das Ações da CELESC em 2003.

Fonte: Relatório anual de 2003 da administração.

Por fazer parte da composição de alguns Índices da BOVESPA, as Ações da empresa sofrem influência direta dos mesmos. Esse resultado positivo acompanha a trajetória de desempenho desses Índices, pois todos eles obtiveram resultados positivos no mesmo período, pois o Ibovespa teve uma valorização de 97,3%, o IVBX-2 de 97,2%, o IGC de 79,7% e o IEE de 107,2%.

Esse resultado poderia ser melhor caso a empresa estivesse cumprindo todos os requisitos exigidos no Nível 2 do Novo Mercado, pois de acordo com a afirmação feita pelo entrevistado 2, "a CELESC não está cumprindo com os requisitos do Nível 2, pois o presidente da empresa é o mesmo do conselho administrativo, e o nível de informações não está de acordo com os padrões exigidos". A BOVESPA, segundo o entrevistado 2, "está cobrando da CELESC providências para mudar essa situação, pois esse estado de desacordo com as normas do Novo Mercado pode fazer com que a empresa perca o certificado de Nível 2".

Os resultados, obtidos nesse ano, podem sofrer influência da expectativa pelo novo modelo de gestão que está sendo implementado na empresa.

Devido ao bom resultado obtido no último exercício, a empresa pagou aos acionistas sob forma de dividendos um montante de R\$ 28 Milhões, ou seja, a quantia de R\$ 0,0377 por Ação, o que representa 40% do Lucro Líquido da empresa.

CAPÍTULO V

5. METODOLOGIA

O trabalho está constituído por duas etapas: primeiramente, o levantamento bibliográfico, e em seguida, o estudo de casos. Durante o levantamento bibliográfico foi estudado toda a teoria necessária ao embasamento da pesquisa prática. Assuntos envolvendo Análise Financeira de empresas, Bolsa de Valores e Mercado de Capitais foram considerados.

Após esta obtenção de conhecimentos teóricos, começou-se a preparar o estudo de casos. As informações buscadas na pesquisa relacionam-se ao entendimento do funcionamento do mercado acionário e ao conhecimento do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa.

5.1 NATUREZA DA PESQUISA

É uma pesquisa de natureza quantitativa, pois o objetivo do trabalho é identificar se a GC está presente no valor das ações das empresas, para isto são usadas fórmulas numéricas para definir as comparações.

A abordagem qualitativa fundamenta-se "(...) em dados coligidos nas interações pessoais, na co-participação das situações dos informantes, analisadas a partir da significação que estes dão aos seus atos" (CHIZZOTTI, 2001, p.52).

Além de qualitativa, esta pesquisa pode ser classificada segundo dois critérios de taxionomias colocados por Vergara (1997): quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, a pesquisa é exploratória na etapa do levantamento bibliográfico, justamente por ser esta etapa uma sondagem, onde se construiu um

conhecimento mais profundo sobre o tema. Esta sondagem é que caracteriza uma pesquisa exploratória. Na etapa seguinte, o estudo de caso, é do tipo explicativa, pois pretende esclarecer quais fatores interferiram, de alguma forma, para a ocorrência de um determinado fato.

Quanto aos meios, a primeira etapa (levantamento bibliográfico) constitui-se em uma pesquisa bibliográfica, onde são utilizados materiais teóricos publicados e disponíveis ao público em geral para realizar o estudo aprofundado do tema. A segunda etapa apresenta três classificações: investigação documental, pelo fato da investigação ser realizada em documentos armazenados em órgãos públicos ou privados de qualquer natureza; *estudo de caso*, como já foi denominada anteriormente, por ser um estudo aprofundado e detalhado de uma unidade particular (duas empresa, no caso), e *ex post facto*, pela impossibilidade do pesquisador de controlar ou manipular as variáveis (VERGARA, 1997).

5.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Para Vergara (1997), a população é "(...) um conjunto de elementos que possuem características que serão objeto de estudo" (p.48). Considerando isto, a população desta pesquisa constitui-se de todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo que aderiram ao Novo Mercado.

Como o objetivo da pesquisa é analisar o desempenho de duas empresas específicas, caracterizando o estudo de caso, as empresas escolhidas tornam-se então, a amostra utilizada na pesquisa, considerando-se amostra como parte da população que possui alguma representatividade (VERGARA, 1997). Aqui a representatividade não foi medida estatisticamente, o que caracteriza amostragens não probabilísticas,

que escolhe os elementos participantes através do critério de tipicidade (VERGARA, 1997). Este critério, definido por Vergara (1997) como sendo constituído por elementos representativos da população, foi utilizada na amostragem, justamente empresas de sucesso nacional e de setores diferentes (público e privado).

5.3 COLETA DOS DADOS

Os dados de uma pesquisa quantitativa devem ser coletados com cuidado, principalmente levando em consideração a etapa posterior a análise. Para isso, a confecção do instrumento e a técnica de coleta de dados devem ser muito bem pensados quando escolhidos, pois a opção errada de um deles pode comprometer toda a pesquisa.

Os instrumentos de coleta escolhidos para esta pesquisa foram a entrevista e o a análise documental. A entrevista foi pessoal, e de natureza dirigida, pois o pesquisador pretendia obter informações sobre fenômenos específicos, “(...) a partir de questões previamente elaboradas sobre as quais o entrevistado discorre (questões semi-abertas) (...)” (CHIZZOTTI, 2001, p.58). Isto porque a entrevista foi realizada com ex-integrantes do quadro de funcionários de uma das empresas.

5.4 ANÁLISE DOS DADOS

Depois de coletado, o material resultante do estudo de caso foi cuidadosamente analisado, constituindo-se na etapa do estudo de caso que Chizzotti (2001) denomina de organização e redação do relatório. Nesta etapa, é redigido um relatório analítico do caso com o objetivo de descrever a situação das empresas no

período estudado e indicar prováveis fatores influenciadores e determinantes para aquele acontecimento.

CAPÍTULO VI

6. CONCLUSÕES

Esse capítulo tem por objetivos descrever as principais conclusões, levando em consideração o problema de pesquisa e os objetivos específicos propostos no início deste trabalho.

Muitas empresas que possuem suas Ações ou Títulos acionários, cotizadas em Bolsa de Valores, estão se sujeitando a regras mais rígidas que as feitas pela legislação por vários motivos, mas o principal deles constatado nos estudos de casos deste trabalho foi a melhoria da prestação de contas aos *stakeholders*, ou seja, a todas as partes interessadas, porém com objetivos distintos explicados a seguir em cada caso.

Fica claro que ambas empresas antes de aderirem aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa estavam em situações bem diferentes das atuais, a primeira empresa estudada teve uma valorização dos seus Títulos Acionários de mais de 300% em cinco anos, sendo que nos dois primeiros a valorização foi de 16,07% e nos dois últimos esse percentual subiu para 242,86%. A segunda empresa não teve o mesmo desempenho por sofrer mais com a política econômica adotada pelo governo, pois é uma empresa estatal, porém mesmo assim registrou melhoria no valor das Ações cotizadas na BOVESPA. No primeiro período suas Ações desvalorizaram 16,92% e após a adesão teve uma valorização de 48,15% fechando o período analisado em R\$ 0,80.

Devido à estrutura da empresa e ao profissionalismo dos dirigentes, a Weg assinou o contrato de Nível 1 de GC (Governança Corporativa) com a BOVESPA em 26/06/2001, que, por coincidência, foi o ano de comemoração dos 40 anos da empresa.

Com um pouco mais de estrutura de divulgação de informações, a CELESC, conseguiu assinar com a BOVESPA no dia 26/06/2002 o contrato de Nível 2 de GC, sem precisar passar pelo Nível 1, se tornando a primeira empresa do setor de energia elétrica do país a assinar o contrato com a BOVESPA.

Apesar das vendas terem crescido em todo o período os números da Weg mostram que a empresa não teve grandes crescimentos nos lucros após a adesão ao Nível 1. Por outro lado, o valor de sua Ações na Bolsa de Valores teve crescimento repentino.

No ano anterior à adesão, as Ações da empresa tiveram rendimento satisfatório aos investidores, pois apresentaram valorização de 30%, enquanto os Índices que medem o desempenho do mercado tiveram rendimentos negativos. Esse fato deve-se, também, ao desenvolvimento da economia nacional que passou por acontecimentos marcantes na história, como o controle inflacionário e o crescimento do PIB, além da desvalorização do real frente ao dólar.

No ano posterior a adesão as Ações da Weg passaram de 30% de valorização em 2000, para 60,82% em 2002. o Ibovespa fechou o ano com -17%, o IVBX-2 com +11,9% e o IGC com +1,5%. No ano seguinte foi constatado mais uma alta dos Títulos Acionários da Weg, o que mostra a influência da adesão ao Novo Mercado.

Com o passar dos anos, a empresa aumentou também o pagamento de dividendos aos acionistas, antes esse pagamento era de 2,5% da Receita Bruta, após a adesão, esse índice subiu para 40%.

Os resultados obtidos nos exercícios analisados foram positivos, principalmente após a adesão ao Nível 1 do Novo Mercado, que trouxe à empresa e acionistas

maiores retornos. Esse comportamento mostra a confiança dos investidores no futuro da empresa, que apresenta boas perspectivas de crescimento.

A CELESC apresentou comportamento diferente da Weg, pois em muitos momentos a empresa foi prejudicada pela política do governo. Por ser uma empresa estatal, sofre com maior facilidade as conseqüências dessas políticas e com as transições de governo.

No ano de 2001, que foi o ano que precedeu a assinatura do contrato da CELESC com a BOVESPA, a empresa sofreu com as mudanças no cenário mundial, pois a estagnação econômica e a crise de energia elétrica no país fizeram com que a empresa tivesse seus resultados prejudicados. Porém, a empresa conseguiu manter seus resultados em alta por causa da desvalorização do Real frente ao Dólar.

No ano de adesão ao Novo Mercado, as ações da empresa sofreram uma queda no seu valor, passando de R\$ 0,65, no início do período, para R\$ 0,54 no final, ou seja, uma redução de 16,92%. Isso pode ter ocorrido devido à evasão dos investidores internacionais do país, gerado pela desconfiança no novo cenário político, que se tornou um marco na história nacional.

Um ano após a adesão, a empresa voltou a ter rendimentos positivos nas suas ações, pois o valor das mesmas teve um crescimento de 50% sobre o valor registrado no final do exercício anterior, atingindo a marca de R\$ 0,81.

Os efeitos surtidos pela adesão ao Novo Mercado ficam claros quando comparados e analisados os exercícios anteriores e posteriores à assinatura do contrato de Nível 2 de GC, pois os resultados obtidos nos anos anteriores mostram desconfiança por parte dos investidores e, os apresentados após a adesão retrata confiança e boas perspectivas para o futuro da empresa.

É certo que, o desempenho das empresas está diretamente relacionado com as políticas econômicas adotadas no país e, também com o cenário econômico mundial, porém, ficou claro que a Weg sofreu menos com as decisões adotadas pelos governantes do que a CELESC. Esse fato é explicado pelo fato de que, na primeira empresa o acionista majoritário é de capital privado e, na segunda o governo do Estado é o acionista majoritário.

Constatou-se que o cumprimento dos requisitos do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa como a equidade, transparência e prestação de contas, interfere na confiança dos investidores, e conseqüentemente, no valor das Ações, pois sem confiança e boas perspectivas de futuro da empresa, as Ações desta não serão procuradas pelos investidores.

Por fim, ficou evidenciado que a assinatura do contrato de adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa trouxe às empresas, melhora significativa nos seus resultados do que aqueles proporcionados até tal acontecimento, principalmente nos valores dos Títulos Acionários cotizados na Bolsa de Valores.

REFERÊNCIAS

BARROS, José Roberto Mendonça de et al: **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Bovespa, 2000.

CARVALHO, Antônio Gledson de: **Governança Corporativa no Brasil em perspectiva**. Revista de Administração, São Paulo, 2002, v. 37, n. 3, p 19-32.

CASTRO, Hélio O. Portocarrero: **Introdução ao Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

CELESC. **Relatório anual de 2003 da administração**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/>>, apresenta informações financeiras sobre as Sociedades Anônimas. acessado em 26/06/2004.

CHIZZOTTI, Antônio. **Pesquisa em Ciências Humanas e Sociais**, São Paulo, Cortez,, 5 ed. 2001.

Conheça o Novo Mercado. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Principal.htm>> apresenta informações sobre o Novo Mercado. acesso em 14/06/2004.

COSTA Jr., Newton C. A. **Introdução ao mercado de capitais**, 2004.

Decreto nº 417, 1845.

Decreto nº 2.475, 1897.

Decreto nº 24.275, 1934.

Decreto nº 4.595, 1964.

Estatísticas Mensais: Liquidez do mercado <<http://www.bovespa.com.br/Principal.htm>> apresenta informações sobre o mercado de ações, acessado em 07/10/2004.

FILHO, Francisco Silva Cavalcante, MISUMI, Jorge Yoshio: **Mercado de Capitais**, Belo Horizonte: CNBV, 4ª Ed. 1998.

FREY, Luigi. **Desenvolvimento Econômico: e estrutura do mercado financeiro**, Rio de Janeiro. Zahar.

Governança Corporativa. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>>, contém informações sobre Governança Corporativa. acesso em 10/06/2004.

Havard Business Review. **Experiências de Governança Corporativa**
Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001. Título original: On corporate Governance.

Lei Estadual, nº 12.130, 2002.

Lei das Sociedades Anônimas, nº 6.404, 1976.

Lei nº 307, 1843.

NETO, Humberto Casagrande, **Abertura do Capital de Empresas no Brasil: um enfoque prático**. São Paulo: Atlas, 2ª ed. 1989.

Níveis de Governança Corporativa : Companhias listadas no nível 1 <<http://www.bovespa.com.br/Principal.htm>> informações sobre as empresas que estão listadas no nível 1 de G.C. acesso em 26/06/2004.

Níveis de Governança Corporativa: Companhias listadas no nível 2 <<http://www.bovespa.com.br/Principal.htm>> apresenta informações sobre empresas que estão listadas no nível 2 de G.C. acesso em 26/06/2004.

LAMEIRA, Valdir de Jesus, **Governança Corporativa**, Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa de, **Introdução ao Mercado de Ações: O que é. Para que serve. Sua importância para o Brasil**. CNBV, 2ª ed. 1980.

PINHEIRO, Juliano Lima: **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**, São Paulo: Atlas, 2001.

ROCHA, João Pedro Gonçalves; PROENÇA, João Antônio Gordilho: **O mercado de Capitais**, Rio de Janeiro: APEC, 1970.

SÁ, Geraldo Tosta, **Seminário economia brasileira e mercado acionário: O mercado de ações no Brasil. históricos, situação atual e perspectivas**.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 1997.

VIEIRA, Luiz Cézare. **Democracia Representativa em Empresas do Setor Elétrico: O caso da CELESC no período 1981-2000**. Florianópolis, 2001.

WALTER, Milton Augusto. **Demonstracoes Financeiras: Um enfoque gerencial**, São Paulo. Saraiva. Vol 2. 1980.

WEG, Relatório da Administração: apresentação aos acionistas. <<http://investidores.weg.com.br/contents/abamec.ppt#13>> contém informações sobre o desempenho da Weg em 2003. acesso em 26/06/2004.

ANEXO A

Relatórios financeiros da Weg com fonte na BOVESPA (2004)

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM DEZEMBRO DE 1999, 2000 E 2001.				
ATIVO				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	1.318.607	1.196.710	939.772
1.01	Ativo Circulante	794.410	873.985	653.411
1.01.01	Disponibilidades	392.238	524.192	363.812
1.01.02	Créditos	203.054	175.974	102.280
1.01.03	Estoques	163.632	144.428	122.279
1.01.04	Outros	35.486	29.391	65.040
1.01.04.01	Títulos E Valores	0	0	4.221
1.01.04.02	Outros Créditos	35.486	29.391	60.819
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	223.432	64.097	45.854
1.02.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	223.432	64.097	45.854
1.02.03.01	Aplicações Financeiras	146.984	0	0
1.02.03.02	Depósitos Judiciais	55.503	49.006	35.346
1.02.03.03	Export Notes	3.205	6.302	5.780
1.02.03.04	Outros	17.740	8.789	4.728
1.03	Ativo Permanente	300.765	258.628	240.507
1.03.01	Investimentos	65.212	57.874	45.389
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	48.190	40.689	37.392
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	17.022	17.185	7.997
1.03.02	Imobilizado	231.918	197.699	190.499
1.03.02.01	Imóveis	67.327	66.085	64.660
1.03.02.02	Equipamentos E Instalações	109.043	96.249	87.813
1.03.02.03	Móveis E Utensílios	17.385	11.925	9.872
1.03.02.04	Veículos	1.665	575	818
1.03.02.05	Outros	36.498	22.865	27.336
1.03.03	Diferido	3.635	3.055	4.619

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM DEZEMBRO DE 1999, 2000 E 2001.

PASSIVO

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	1.318.607	1.196.710	939.772
2.01	Passivo Circulante	445.603	512.275	353.029
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	258.436	365.259	252.403
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	49.582	47.135	33.857
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	39.792	34.316	26.721
2.01.04.01	Obrigações Sociais	24.102	23.521	21.170
2.01.04.02	Obrigações Tributárias	15.690	10.795	5.551
2.01.05	Dividendos A Pagar	37.657	23.560	12.956
2.01.05.01	Dividendos	17.350	6.203	10
2.01.05.02	Juros S/ Capital Próprio	20.307	17.357	12.946
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	60.136	42.005	27.092
2.01.08.01	Participação Nos Resultados	14.757	11.141	7.113
2.01.08.02	Adiantamento De Clientes	19.158	9.875	4.041
2.01.08.03	Outras Obrigações	26.221	20.989	15.938
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	299.051	218.067	177.506
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	198.068	121.497	99.909
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	112	6.359	6.980
2.02.05	Outros	100.871	90.211	70.617
2.02.05.01	Tributos Em Contingências	78.958	68.418	61.418
2.02.05.02	Obrigações Sociais E Tributárias	10.097	13.128	0
2.02.05.03	Outras Obrigações	11.816	8.665	9.199
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	305	249	610
2.05	Patrimônio Líquido	573.648	466.119	408.627
2.05.01	Capital Social Realizado	430.000	370.000	300.000
2.05.02	Reservas De Capital	26	0	77
2.05.03	Reservas De Reavaliação	10.673	11.319	11.950
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	10.673	11.319	11.950
2.05.04	Reservas De Lucro	132.949	84.800	96.600
2.05.04.01	Legal	8.784	6.271	4.100
2.05.04.02	Estatutária	124.165	100.885	92.500
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	0	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	-22.356	0
2.05.04.07.01	Ações Em Tesouraria	0	-22.356	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	0	0	0

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999, 2000 E 2001				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	1.268.873	962.504	753.443
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-202.937	-162.610	-125.843
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	1.065.936	799.894	627.600
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-663.302	-502.885	-412.036
3.05	Resultado Bruto	402.634	297.009	215.564
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-170.347	-157.570	-141.688
3.06.01	Com Vendas	-113.096	-85.528	-67.310
3.06.02	Gerais E Administrativas	-61.007	-52.848	-53.202
3.06.03	Financeiras	-15.407	-24.714	-24.882
3.06.03.01	Receitas Financeiras	111.394	79.749	119.617
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-126.801	-104.463	-144.499
3.06.03.02.01	Juros S/ Capital Próprio	-42.893	-39.985	-28.644
3.06.03.02.02	Outras Despesas	-83.908	-64.478	-115.855
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	16.932	8.434	8.028
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-8.850	-5.487	-6.065
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	11.081	2.573	1.743
3.07	Resultado Operacional	232.287	139.439	73.876
3.08	Resultado Não Operacional	-3.469	-2.498	-1.952
3.08.01	Receitas	1.729	1.773	3.989
3.08.02	Despesas	-5.198	-4.271	-5.941
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	228.818	136.941	71.924
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	-76.700	-38.909	-8.141
3.11	Ir Diferido	4.675	4.265	271
3.12	Participações/contribuições Estatutárias	-23.913	-16.788	-10.879
3.12.01	Participações	-23.913	-16.788	-10.879
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	42.893	39.985	28.644
3.14	Participações Minoritárias	-90	-68	178
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	175.683	125.426	81.997

DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DOS RECURSOS

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
4.01	Origens	290.194	206.685	145.445
4.01.01	Das Operações	202.293	162.548	122.967
4.01.01.01	Lucro/prejuízo Do Exercício	175.683	125.426	81.997
4.01.01.02	Vis. Que Não Repr. Mov. Cap. Circulante	26.610	37.122	40.970
4.01.01.02.01	Depreciações E Amortizações	43.738	43.215	46.766
4.01.01.02.02	Equivalência Patrimonial	-11.081	-2.573	-1.743
4.01.01.02.03	Alienações/baixas Do Permanente	2.263	394	395
4.01.01.02.04	Ganhos/perdas De Capital	-11.997	-5.043	-5.252
4.01.01.02.05	Participação Dos Minoritários	90	69	-178
4.01.01.02.06	Juros S/ Capital Próprio Coligada	3.597	1.060	982
4.01.02	Dos Acionistas	0	0	0
4.01.03	De Terceiros	87.901	44.137	22.478
4.01.03.01	Redução Do Ativo R. L. P.	0	0	0
4.01.03.02	Aumento De Passivo E. L. P.	80.984	40.562	19.855
4.01.03.03	Incentivos Fiscais	2.618	542	1.327
4.01.03.04	Outros	4.299	3.033	1.296
4.02	Aplicações	303.097	145.210	77.396
4.02.01	Dividendos	25.336	6.180	0
4.02.02	Juros S/ Capital Próprio	42.933	40.032	28.683
4.02.03	Ações Em Tesouraria	0	22.356	0
4.02.04	Aumento Do Ativo R.I.p	159.335	18.244	6.412
4.02.05	Aumento Do Ativo Permanente	75.493	58.398	42.301
4.03	Acréscimo/decréscimo No Cap. Circulante	-12.903	61.475	68.049
4.04	Varição Do Ativo Circulante	-79.575	220.575	154.690
4.04.01	Ativo Circulante No Início Do Exercício	873.985	653.410	498.720
4.04.02	Ativo Circulante No Final Do Exercício	794.410	873.985	653.410
4.05	Varição Do Passivo Circulante	-66.672	159.100	86.641
4.05.01	Passivo Circulante No Início Exercício	512.275	353.175	266.534
4.05.02	Passivo Circulante No Final Do Exercício	445.603	512.275	353.175

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM DEZEMBRO DE 2001, 2002 E 2003.**ATIVO**

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
1	Ativo Total	1.923.291	1.766.747	1.318.607
1.01	Ativo Circulante	1.153.651	1.166.124	794.410
1.01.01	Disponibilidades	477.470	581.292	392.238
1.01.02	Créditos	340.459	319.172	203.054
1.01.03	Estoques	283.835	229.591	163.632
1.01.04	Outros	51.887	36.069	35.486
1.01.04.01	Impostos A Recuperar	25.095	15.345	9.228
1.01.04.02	Outros	26.792	20.724	26.258
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	337.390	249.024	223.432
1.02.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	337.390	249.024	223.432
1.02.03.01	Aplicações Financeiras	246.152	161.812	146.984
1.02.03.02	Depósitos Judiciais	69.335	57.946	55.503
1.02.03.03	Export Notes	0	5.481	3.205
1.02.03.04	Impostos Diferidos	12.855	15.544	12.314
1.02.03.05	Outros	9.048	8.241	5.426
1.03	Ativo Permanente	432.250	351.599	300.765
1.03.01	Investimentos	62.371	64.190	65.212
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	57.370	49.803	48.190
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	5.001	14.387	17.022
1.03.02	Imobilizado	338.251	279.069	231.918
1.03.02.01	Imóveis	106.083	71.795	67.327
1.03.02.02	Equipamentos E Instalações	151.894	144.875	109.043
1.03.02.03	Móveis E Utensílios	28.840	24.302	17.385
1.03.02.04	Veículos	1.773	1.347	1.665
1.03.02.05	Outros	49.661	36.750	36.498
1.03.03	Diferido	31.628	8.340	3.635

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM DEZEMBRO DE 2001, 2002 E 2003.

PASSIVO				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
2	Passivo Total	1.923.291	1.766.747	1.318.607
2.01	Passivo Circulante	720.373	873.281	445.603
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	376.521	603.780	258.436
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	96.662	77.589	49.582
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	68.140	46.914	39.792
2.01.04.01	Obrigações Sociais	40.174	28.623	24.102
2.01.04.02	Obrigações Tributárias	27.966	18.291	15.690
2.01.05	Dividendos A Pagar	74.165	58.560	37.657
2.01.05.01	Dividendos	69.682	58.404	17.350
2.01.05.02	Juros S/ Capital Próprio	4.483	156	20.307
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	104.885	86.438	60.136
2.01.08.01	Participação No Resultado	30.235	24.417	14.757
2.01.08.02	Adiantamento De Clientes	29.981	25.519	19.158
2.01.08.03	Outras Obrigações	44.669	36.502	26.221
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	340.900	199.414	299.051
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	223.147	92.179	198.068
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	2.879	1.692	112
2.02.05	Outros	114.874	105.543	100.871
2.02.05.01	Tributos Em Contingências	111.238	96.327	78.958
2.02.05.02	Obrigações Sociais E Tributárias	3.073	6.995	10.097
2.02.05.03	Outras Obrigações	563	2.221	11.816
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	592	401	305
2.05	Patrimônio Líquido	861.426	693.651	573.648
2.05.01	Capital Social Realizado	600.000	500.000	430.000
2.05.02	Reservas De Capital	0	111	26
2.05.03	Reservas De Reavaliação	9.379	10.026	10.673
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	9.379	10.026	10.673
2.05.04	Reservas De Lucro	252.047	183.514	132.949
2.05.04.01	Legal	15.390	11.016	8.784
2.05.04.02	Estatutária	264.294	183.893	124.165
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	0	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	-27.637	-11.395	0
2.05.04.07.01	Ações Em Tesouraria	-27.637	-11.395	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	0	0	0

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999, 2000 E 2001				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	2.015.111	1.534.903	1.268.873
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-320.951	-252.868	-202.937
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	1.694.160	1.282.035	1.065.936
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-1.027.434	-798.745	-663.302
3.05	Resultado Bruto	666.726	483.290	402.634
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-274.747	-205.168	-194.260
3.06.01	Com Vendas	-194.718	-146.524	-113.096
3.06.02	Gerais E Administrativas	-88.957	-76.544	-61.007
3.06.03	Financeiras	56.184	30.186	-15.407
3.06.03.01	Receitas Financeiras	177.640	141.596	111.394
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-121.456	-111.410	-126.801
3.06.03.02.01	Juros S/ Capital Próprio	-10.389	0	-42.893
3.06.03.02.02	Outras Despesas	-111.067	-111.410	-83.908
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	13.092	30.383	16.932
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-67.915	-44.865	-32.763
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	7.567	2.196	11.081
3.07	Resultado Operacional	391.979	278.122	208.374
3.08	Resultado Não Operacional	-4.623	-8.088	-3.469
3.08.01	Receitas	912	1.128	1.729
3.08.02	Despesas	-5.535	-9.216	-5.198
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	387.356	270.034	204.905
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	-80.132	-48.608	-76.700
3.11	Ir Diferido	-2.567	3.405	4.675
3.12	Participações/contribuições Estatutárias	-4.363	-3.960	0
3.12.01	Participações	-4.363	-3.960	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	7.692	-405	42.893
3.14	Participações Minoritárias	-177	-140	-90
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	307.809	220.326	175.683

DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DOS RECURSOS				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
4.01	Origens	518.664	264.563	290.194
4.01.01	Das Operações	380.667	251.494	202.293
4.01.01.01	Lucro/prejuízo Do Exercício	307.809	220.326	175.683
4.01.01.02	Vls. Que Não Repr. Mov. Cap. Circulante	72.858	31.168	26.610
4.01.01.02.01	Depreciações E Amortizações	57.238	50.887	43.738
4.01.01.02.02	Equivalência Patrimonial	-7.567	-2.196	-11.081
4.01.01.02.03	Alienações/baixas Do Permanente	2.140	488	2.263
4.01.01.02.04	Ganhos/perdas De Capital	18.173	-18.740	-11.997
4.01.01.02.05	Participação Dos Minoritários	177	139	90
4.01.01.02.06	Juros S/ Capital Próprio Coligada	2.697	590	3.597
4.01.02	Dos Acionistas	0	0	0
4.01.03	De Terceiros	137.997	13.069	87.901
4.01.03.01	Redução Do Ativo R. L. P.	0	0	0
4.01.03.02	Aumento De Passivo E. L. P.	141.486	0	80.984
4.01.03.03	Incentivos Fiscais	0	5.790	2.618
4.01.03.04	Outros	-3.489	7.279	4.299
4.02	Aplicações	378.229	320.528	303.097
4.02.01	Dividendos	113.597	89.128	25.336
4.02.02	Juros S/ Capital Próprio	10.389	0	42.933
4.02.03	Ações Em Tesouraria	16.242	11.395	0
4.02.04	Aumento Do Ativo R.l.p	88.366	25.592	159.335
4.02.05	Redução Do Passivo E.l.p	0	99.637	0
4.02.06	Aumento Do Ativo Permanente	149.635	94.776	75.493
4.03	Acréscimo/decréscimo No Cap. Circulante	140.435	-55.965	-12.903
4.04	Variação Do Ativo Circulante	-12.473	371.714	-79.575
4.04.01	Ativo Circulante No Início Do Exercício	1.166.124	794.410	873.985
4.04.02	Ativo Circulante No Final Do Exercício	1.153.651	1.166.124	794.410
4.05	Variação Do Passivo Circulante	-152.908	427.678	-66.672
4.05.01	Passivo Circulante No Início Exercício	873.281	445.603	512.275

ANEXO B

Relatórios financeiros da CELESC com fonte na BOVESPA (2004)

BALANÇO PATRIMONIAL DA EMPRESA DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31/12 DE 2001, 2002 E 2003				
ATIVO				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
1	Ativo Total	2.988.001	2.629.130	2.770.087
1.01	Ativo Circulante	868.391	590.281	979.279
1.01.01	Disponibilidades	91.035	80.920	27.834
1.01.02	Créditos	763.718	487.644	941.082
1.01.02.01	Consumidores E Revendedores	528.467	404.896	314.882
1.01.02.02	Títulos A Receber	100.849	57.955	50.566
1.01.02.03	Devedores Diversos	40.225	46.849	26.670
1.01.02.04	Impostos A Recuperar	40.487	19.108	15.692
1.01.02.05	Provisão Para Devedores Duvidosos	-57.901	-56.424	-36.511
1.01.02.06	Contas A Receber Do Gov. Estado De Sc	0	0	458.669
1.01.02.07	Imp. De Renda E Cont. Social Diferidos	0	0	65.987
1.01.02.08	Conta De Comp. Var. De Custos Parcela A	111.591	15.260	45.127
1.01.03	Estoques	12.434	11.393	10.363
1.01.04	Outros	1.204	10.324	0
1.01.04.01	Despesas Pagas Antecipadamente	1.204	10.324	0
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	738.402	694.381	487.247
1.02.01	Créditos Diversos	738.349	694.330	486.910
1.02.01.01	Cauções E Depósitos Vinculados	23.853	14.616	32.174
1.02.01.02	Contas A Receber Do Gov. Estado De Sc	47.371	44.257	41.435
1.02.01.03	Imp. De Renda E Cont. Social Diferidos	334.151	343.805	209.517
1.02.01.04	Impostos A Recuperar	18.008	13.977	7.838
1.02.01.05	Investimentos Temporários	81.526	93.717	116.813
1.02.01.06	Títulos A Receber	61.114	13.723	15.955
1.02.01.07	Conta De Comp. Var. De Custos Parcela A	172.326	170.235	63.178
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0

1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	53	51	337
1.03	Ativo Permanente	1.381.208	1.344.468	1.303.561
1.03.01	Investimentos	89.710	91.305	64.890
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	89.710	91.305	64.890
1.03.02	Imobilizado	1.291.498	1.253.163	1.238.212
1.03.03	Diferido	0	0	459

BALANÇO PATRIMONIAL DA EMPRESA DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31/12 DE 2001, 2002 E				
2003				
PASSIVO				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
2	Passivo Total	2.988.001	2.629.130	2.770.087
2.01	Passivo Circulante	665.695	543.422	659.297
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	12.298	0	49.362
2.01.02	Debêntures	0	0	14.204
2.01.03	Fornecedores	339.356	351.819	328.620
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	109.298	59.761	60.716
2.01.05	Dividendos A Pagar	3	3	92
2.01.06	Provisões	38.902	49.807	43.478
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	165.838	82.032	162.825
2.01.08.01	Encargos De Dívidas	3.776	2.819	3.711
2.01.08.02	Encargos Do Consumidor	8.307	9.685	34.436
2.01.08.03	Benefício Pós-emprego	37.881	25.556	68.713
2.01.08.04	Participação Nos Resultados	0	0	1.997
2.01.08.05	Programa Refis/paes	23.538	0	27.855
2.01.08.06	Conta De Comp. Var. De Custos Parcela A	9.989	907	0
2.01.08.07	Folha De Pagamento E Encargos Sociais	11.617	7.913	6.800
2.01.08.08	Juros Sobre Capital Próprio	26.027	0	0
2.01.08.09	Outras Obrigações	44.703	35.152	19.313
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	1.544.529	1.448.121	1.185.606
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	34.468	44.166	151.425
2.02.02	Debêntures	0	0	30.875
2.02.03	Provisões	126.093	120.057	77.435
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	1.383.968	1.283.898	925.871
2.02.05.01	Obrigações Especiais	231.610	209.162	186.586

2.02.05.02	Obrigações Fiscais	83.832	44.925	117.572
2.02.05.03	Benefício Pós-emprego	1.062.557	1.016.083	523.749
2.02.05.04	Programa Refis/paes	0	0	78.886
2.02.05.05	Conta De Comp. Var. De Custos Parcela A	3.330	11.089	0
2.02.05.06	Outras	2.639	2.639	19.078
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	777.777	637.587	925.184
2.05.01	Capital Social Realizado	696.200	696.200	696.200
2.05.02	Reservas De Capital	0	0	217.998
2.05.03	Reservas De Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	81.577	10.986	10.986
2.05.04.01	Legal	4.930	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	65.661	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	10.986	10.986	10.986
2.05.04.07.01	Recursos P/ Futuro Aumento Capital	10.986	10.986	10.986
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	0	-69.599	0

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31/12 DE 2001, 2002 E 2003				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	2.973.938	2.433.181	1.944.594
3.01.01	Fornecimento De Energia Elétrica	2.818.608	2.302.561	1.902.716
3.01.02	Suprimento De Energia Elétrica	15.513	12.334	10.995
3.01.03	Encargo De Capacidade Emergencial	77.175	69.399	0
3.01.04	Outras Receitas	62.642	48.887	30.883
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-834.918	-685.318	-502.593
3.02.01	Icms Sobre Energia Elétrica	-622.602	-512.875	-412.154
3.02.02	Reserva Global De Reversão – Rgr	-16.039	-28.510	-19.461
3.02.03	Cofins	-88.785	-72.995	-58.338
3.02.04	Pasep	-48.831	-18.130	-12.640
3.02.05	Encargo De Capacidade Emergencial	-58.013	-52.782	0
3.02.06	Iss	-648	-26	0
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	2.139.020	1.747.863	1.442.001
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-1.797.803	-1.938.165	-1.329.633
3.04.01	Energia Elétrica Comprada P/ Revenda	-1.211.299	-906.642	-773.865
3.04.02	Pessoal	-263.835	-651.533	-215.530
3.04.03	Material	-34.993	-27.199	-25.659
3.04.04	Serviços De Terceiros	-99.944	-76.488	-69.688
3.04.05	Royalties	-1.802	-1.343	-343
3.04.06	Conta Consumo De Combustíveis	-53.953	-72.914	-87.544
3.04.07	Depreciação	-82.222	-78.302	-75.291
3.04.08	Provisão/reversão Para Contingências	-12.305	-75.581	-34.612
3.04.09	Outras Despesas Operacionais	-37.450	-48.163	-47.101
3.05	Resultado Bruto	341.217	-190.302	112.368
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-121.963	-197.759	-40.947
3.06.01	Com Vendas	0	0	0
3.06.02	Gerais E Administrativas	0	0	0
3.06.03	Financeiras	-121.963	-197.759	-40.947
3.06.03.01	Receitas Financeiras	106.853	177.342	182.042
3.06.03.01.01	Juros S/ Contas A Receber Do Governo Sc	3.114	36.681	42.481
3.06.03.01.02	V.mon. S/ Contas A Receber Do Governo Sc	8	42.143	54.524
3.06.03.01.03	V. Mon. E Acres. Mor. S/ Energia Vendida	27.436	17.133	23.302
3.06.03.01.04	V. Monet. E Cambiais S/ Empréstimos	0	64.978	49.052
3.06.03.01.05	Outras Receitas Financeiras	76.295	16.407	12.683
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-228.816	-375.101	-222.989
3.06.03.02.01	V. M. E Acres. Mor. S/ Energia Comprada	-19.869	-64.982	-35.576
3.06.03.02.02	Encargos De Dívidas	-26.422	-48.260	-34.149
3.06.03.02.03	Var.monet. E Cambiais S/ Empréstimos	-2.346	-128.572	-75.508
3.06.03.02.04	Atualiz. S/ Contas Do Fundo De Pensão	-78.261	-87.049	-41.153
3.06.03.02.05	Multas E Juros S/ Tributos Notificados	0	0	-6.817
3.06.03.02.06	Atualização Do Programa Refis	-7.471	-7.519	-10.094
3.06.03.02.07	Juros Sobre Capital Próprio	-27.999	0	0
3.06.03.02.08	Outras Despesas Financeiras	-66.448	-38.719	-19.692
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0	0

3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	219.254	-388.061	71.421
3.08	Resultado Não Operacional	-3.621	-43.482	-197.236
3.08.01	Receitas	9.818	5.554	9.692
3.08.01.01	Receitas Não Operacionais	9.818	5.554	9.692
3.08.02	Despesas	-13.439	-49.036	-206.928
3.08.02.01	Despesas Não Operacionais	-1.248	-3.746	-3.571
3.08.02.02	Provisão P/ Desv. Crc, Casan, Inv. Temp.	-13.179	-48.373	-203.357
3.08.02.03	Reversão Prov. P/ Desv. Casan,inv. Temp.	988	3.083	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	215.633	-431.543	-125.815
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	-30.387	0	0
3.10.01	Provisão P/ Imposto De Renda	-21.884	0	0
3.10.02	Provisão P/ Contribuição Social	-8.503	0	0
3.11	Ir Diferido	-45.056	140.948	43.670
3.11.01	Imposto De Renda Diferido	-33.038	105.037	32.242
3.11.02	Contribuição Social Diferida	-12.018	35.911	11.428
3.12	Participações/contribuições Estatutárias	0	0	-6.755
3.12.01	Participações	0	0	-6.755
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	27.999	0	0
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	168.189	-290.595	-88.900

**DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DOS RECURSOS DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM
31/12 DE 2001, 2002 E 2003**

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
4.01	Origens	512.563	626.348	978.380
4.01.01	Das Operações	415.472	-21.262	140.232
4.01.01.01	Lucro/prejuízo Do Exercício	168.189	-290.595	-88.900
4.01.01.02	Vls. Que Não Repr. Mov. Cap. Circulante	247.283	269.333	229.132
4.01.01.02.01	Depreciação E Amortização	82.222	78.302	75.291
4.01.01.02.02	Custo Das Baixas Do Ativo Permanente	17.295	19.304	25.543
4.01.01.02.03	Juros C/ Empréstimos Ao Governo De Sc	-3.114	-2.821	-42.481
4.01.01.02.04	Obrigações Fiscais De Longo Prazo	38.907	25.762	34.540
4.01.01.02.05	Conting. Trabalh., Cíveis E Tributárias	6.036	42.622	-10.849
4.01.01.02.06	Prov. P/ Desv. Crc, Casan E Inv. Temp.	12.191	7.735	203.357
4.01.01.02.07	Imp. Renda E Contrib. Social Diferidos	9.654	-134.288	-62.161
4.01.01.02.08	Multa E Juros S/ Contingências Fiscais	0	0	2.393
4.01.01.02.09	Variações Monetárias De Longo Prazo	84.092	232.717	3.499
4.01.02	Dos Acionistas	0	2.998	6.008
4.01.02.01	Remuneração Das Imobilizações Em Curso	0	-55	-33
4.01.02.02	Adiantamento Futuro Aumento De Capital	0	0	6.041
4.01.02.03	Aumento De Reservas De Capital	0	3.053	0
4.01.03	De Terceiros	97.091	644.612	832.140
4.01.03.01	Financiamentos Obtidos De Longo Prazo	4.759	50.896	9.246
4.01.03.02	Parcelamento De Dívidas C/fundação Celos	0	0	342
4.01.03.03	Adições Em Obrigações Especiais	22.449	22.576	11.428
4.01.03.04	Baixa De Depósitos Judiciais	5.736	37.156	22.853
4.01.03.05	Baixa De Ítens Do Realizável A L. Prazo	48.841	8.158	5.403
4.01.03.06	Trans. Do Commercial Paper Para L. Prazo	0	0	105.303
4.01.03.07	Transferência Do Crc Para Circulante	0	0	458.669
4.01.03.08	Aumento Do Exigível A Longo Prazo	0	123.084	26.613
4.01.03.09	Benefício Pós-emprego	15.306	402.742	192.283
4.02	Aplicações	356.726	899.471	466.060
4.02.01	Em Depósitos Judiciais	14.973	19.596	14.457
4.02.02	Em Outros Ítens Do Realizável A L. Prazo	99.421	3.613	832

4.02.03	Em Investimentos Temporários	0	4.168	0
4.02.04	No Investimento	1.398	11.547	8.390
4.02.05	No Imobilizado	134.859	111.612	123.823
4.02.06	Em Dividendos	0	0	0
4.02.07	Juros Sobre Capital Próprio	27.999	0	0
4.02.08	Transf. Do Exigível A L.p. P/ O P. C.	49.407	140.380	92.961
4.02.09	Redução Do Exigível A Longo Prazo	18.819	1.113	4.327
4.02.10	Trans. Do Circulante P/ Realiz. L. Prazo	0	3.265	19.982
4.02.11	Plano De Aposen. E Plano De Asis. Médica	0	0	138.110
4.02.12	Varição De Custos Da Parcela A	9.850	107.061	63.178
4.02.13	Compensação De Elp Com Créditos Do Bndes	0	497.116	0
4.03	Acréscimo/decréscimo No Cap. Circulante	155.837	-273.123	512.320
4.04	Varição Do Ativo Circulante	278.110	-388.998	628.971
4.04.01	Ativo Circulante No Início Do Exercício	590.281	979.279	350.308
4.04.02	Ativo Circulante No Final Do Exercício	868.391	590.281	979.279
4.05	Varição Do Passivo Circulante	122.273	-115.875	116.651
4.05.01	Passivo Circulante No Início Exercício	543.422	659.297	542.646
4.05.02	Passivo Circulante No Final Do Exercício	665.695	543.422	659.297

ANEXO C

Relação dos entrevistados

Luiz Césare Viera	Ex-conseheiro Administrativo como representante dos empregados da CELESC; Ex-integrante do conselho de planejamento estratégico da CELESC.
Sebastião Berlinck Brito	Ex-diretor administrativo da CELESC; Ex-assessor jurídico da CELESC.