



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE - FEAAC

CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

ERLA BARRETO MACHADO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UMA EMPRESA DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA: ESTUDO DE CASO
NA COELCE**

FORTALEZA

2015

ERLA BARRETO MACHADO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UMA EMPRESA DE DISTRIBUIÇÃO DE
ENERGIA: ESTUDO DE CASO NA COELCE.**

Monografia apresentada ao Curso de Administração da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Odilardo Viana de Avelar Junior.

2015

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca de Administração

X123n Barreto, Erla Machado.

Governança Corporativa em uma empresa de distribuição de energia: Estudo de Caso na Coelce /
Erla Machado Barreto. – 2015.
84 f. : il. color., enc. ; 30 cm.

Monografia (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2015.
Orientador: Prof. Dr. Odilardo Viana de Avelar Junior.

1. Gestão. 2. Governança Corporativa 3. Melhores Práticas. 4. Coelce. I. Título.

CDD 123.45

ERLA BARRETO MACHADO

GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UMA EMPRESA DE DISTRIBUIÇÃO DE
ENERGIA: ESTUDO DE CASO NA COELCE.

Monografia apresentada ao Curso de
Administração da Universidade Federal do
Ceará, como requisito parcial para obtenção do
Título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Odilardo Viana de Avelar
Júnior.

Aprovada em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

PROF. DR. ODILARDO VIANA DE AVELAR JÚNIOR

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

PROF. DR. AURIO LÚCIO LEOCÁDIO DA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

PROF. MSC. LAUDEMIRO RABELO DE SOUSA MORAIS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

A Deus, meus familiares e aos meus amigos,
companheiros de todas as horas.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, a DEUS, centro e direcionamento da minha vida, por me guiar pelos melhores caminhos e por me permitir realizar mais um sonho.

Ao meus pais, Sérgio e Delanne, que me ensinaram a viver com amor, honestidade e harmonia, por me apoiarem em todos os momentos e me incentivarem a seguir os meus objetivos.

Ao meu padrasto, Leonardo, por fazer parte da minha vida de forma tão presente.

À minha irmã, Lara, por mesmo morando longe, compartilhar dos meus momentos de dificuldades e alegria, sendo sempre um porto seguro.

Ao meu namorado, João Jacques, pela paciência, apoio, compreensão e amor.

Ao meu orientador, Odilardo Viana Jr, pela forma como me conduziu para realização deste projeto, sendo muito paciente e atencioso.

Aos meus amigos, que sempre estiveram do meu lado, me apoiando nos momentos bons e nos mais difíceis.

Aos meus colegas de faculdade, pelos quatro anos de convivência diária, por terem me proporcionado muitos momentos de felicidade, de aprendizado e de parceria.

A todos os professores da faculdade de Administração, que fizeram parte desse grande desafio, que foi cursar a faculdade, me proporcionando diversos aprendizados e contribuindo para minha formação, não só como profissional, mas como pessoa.

A Coelce, por me dar oportunidade de realizar meu estudo de caso na organização.

Aos demais envolvidos, direta ou indiretamente, na elaboração desta monografia.

“O único lugar aonde o sucesso vem antes do trabalho é no dicionário”.

Albert Einstein

RESUMO

A governança corporativa é um tema que vem ganhando muita visibilidade nos mercados de capitais mundiais, recebendo grande importância no contexto organizacional, principalmente nas organizações de capital aberto. O objetivo principal desta pesquisa é observar e analisar a aplicação dos principais fundamentos e práticas de governança corporativa dentro de uma organização. Para sua realização foi necessário realizar um levantamento teórico bibliográfico sobre o tema, seus principais marcos, políticas, práticas e fundamentos a nível mundial e nacional. Depois, foi realizado um estudo de caso na Coelce, Companhia Energética do Ceará, com informações levantadas a partir do site e de entrevista realizada com um gestor da área. Em seguida, foi feita uma análise de como as práticas estudadas se aplicam dentro da organização. Ao final, foi possível concluir que, a Coelce possui gestão, política, estrutura e práticas de governança corporativa, muito bem definidas e organizadas, seguindo as exigências da lei *Sabarnes-Oxley*, com informações disponível para todas as partes interessadas, além de utilizar os princípios básicos de governança corporativa em um nível satisfatório, quando observada pela ótica do Código de Melhores Práticas do IBGC.

Palavras Chaves: Gestão. Governança Corporativa. Melhores Práticas. Coelce.

ABSTRACT

Corporate Governance is a topic that has been showing a lot of visibility in the global capital markets, and receiving great importance in the organizational context, especially in trade market organizations. The main objective of this research is to observe and analyze the application of the main fundamentals and practices of corporate governance within an organization. In order to execute this research, first of all, it was necessary to perform a bibliographic theoretical research about the subject, considering the major milestones, policies, practices and fundamentals at global and national level. Second, it was applied a case study at Coelce (Electrical Energy Company of Ceará) through information gathered from the company's website and interviews with the responsible manager of the field. After that, it was done an analysis of how the studied practices were applied in the organization. Finally, it was concluded that Coelce has incorporated on its management policies, structures and practices of corporate governance well defined and organized. Also, the company follows the requirements of Sabarnes-Oxley Act., and offers information to all stakeholders; moreover, Coelce practices the basic principles of corporate governance in satisfactory levels, when it is analyzed from the perspective of the Best Practices Code of the IBGC.

Key Words: Management. Corporate Governance. Best Practices and Coelce.

LISTA DE FIGURAS

LISTA DE QUADROS

LISTA DE TABELAS

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa surgiu para superar o "conflito de agência" dentro das organizações. Esse conflito envolve a propriedade e a divergência de interesses de sócios e executivos em uma organização (IBGC, 2009). Nesse contexto, a governança foi desenvolvida como um instrumento de gestão importante para o crescimento de uma organização, pois busca a eficiência e procura o máximo retorno sobre o capital investido pelos acionistas, levando em conta as seguintes dimensões: ambiental, social e ética de suas atividades (SILVA, E. C., 2006).

Apesar da governança corporativa ser considerada um tema recente, ele refere-se a uma nova roupagem dada a discursões jurídicas antigas sobre o poder de controle e da administração das organizações com capital aberto. Mas foi nos últimos anos que o tema ganhou maior importância no Brasil e no mundo, tendo se instalado na agenda dos grandes investidores e se tornado fundamental para as organizações que buscam capital no mercado. (MAGALHÃES, 2007)

A preocupação das empresas com sustentabilidade e a responsabilidade social e com a ocorrência de fraudes e escândalos internacionais veio à tona a necessidade de implantação de uma gestão focada na transparência e sustentabilidade. (SERAFIM; QUELHAS; ALLENDE, 2010).

1. Problema da Pesquisa

Como as principais práticas e políticas de governança corporativa são aplicadas nas organizações de capital aberto?

1.2 Objetivo geral

O objetivo geral dessa pesquisa é observar e analisar a aplicação dos principais fundamentos e práticas de governança corporativa, por meio de um estudo de caso em uma empresa de distribuição de energia.

1.3 Objetivos Específicos

Identificar os modelos de governança corporativa no mundo e no Brasil;

Apresentar o marco regulatório da governança no Brasil

Realizar um estudo de caso sobre as práticas de governança corporativas na empresa Coelce.

1.4 Justificativa

Nos últimos 20 anos, o tema governança corporativa vem ganhando muita importância e notoriedade no mercado mundial, utilizado principalmente nas empresas de capital aberto, devido a necessidade de se obter melhores práticas de gestão para defender os interesses dos administradores e acionistas. Essas práticas buscam garantir que a postura dos executivos esteja de acordo com os interesses dos acionistas.

Seguindo esse movimento, as empresas brasileiras começaram a implantar em suas gestões as práticas de Governança Corporativa visando agregar valor as suas organizações. Afinal, os acionistas e investidores necessitam identificar se as empresas são transparentes o suficiente para poder investir seu capital nelas. Desta forma, as práticas da governança corporativa servem para fortalecer as organizações, assim como também contribuem para o fortalecimento do mercado. (IBGC, 2009)

No mundo contemporâneo a governança corporativa tem como finalidade a valorização das sociedades, contribuindo para sua perenidade, ao realizar o gerenciamento eficaz das empresas, por meio da eficiência de suas operações, que geram melhores resultados e maiores retorno para os acionistas, através do respeito à sociedade e do meio ambiente (MACHADO, 2011).

Um bom sistema de governança corporativa fortalece as empresas, reforçando competências para encarar novos níveis de complexidade. Além disso, contribui também para a melhoria de resultados organizacionais, aumentando a confiança dos investidores e fortalecendo o mercado de capitais (ANDRADE E ROSSETI, 2009).

1.4 Estrutura do trabalho

A pesquisa está estruturada em oito capítulos, sendo o primeiro a própria introdução. Os quatro seguintes fazem parte do referencial teórico sobre o tema governança corporativa, o sexto capítulo apresenta a metodologia da pesquisa e o sétimo mostra o estudo de caso realizado na Coelce. Por fim, tem o capítulo que apresenta as considerações finais da pesquisa.

A introdução é o capítulo que apresenta o trabalho, mostrando a relevância do tema escolhido, a forma que o trabalho será realizado, através do referencial teórico aplicado ao estudo de caso na empresa, o objetivo geral, os específicos e a apresentação de como o trabalho irá se estruturar.

O segundo capítulo aborda a origem da Governança Corporativa, focando na teoria da agência, passando pela crise de confiança e a lei *Sarbanes-Oxley* e por fim mostrando a governança e a reorganização burocrática. A terceira seção apresenta a governança corporativa no contexto mundial, com seus principais conceitos e a sua evolução ao longo do tempo, além de mostrar os principais modelos espalhados pelo mundo.

A quarta seção é sobre a governança no Brasil, mostra como foi sua origem no país, apresenta o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o seu código de melhores práticas, como funciona o conselho de administração na governança e os órgãos de auditoria e fiscalização. O capítulo cinco apresenta os principais agentes e fundamentos do marco regulatório da governança no Brasil. A sexta seção mostra os fundamentos metodológicos utilizados na realização da pesquisa.

O sétimo capítulo apresenta o estudo de caso realizado na Coelce. Neste capítulo, ocorre o levantamento de informações sobre o tema dentro da organização e uma análise destes dados confrontando com os fundamentos teóricos estudados, mostrando de que forma a governança corporativa é aplicada na gestão da Coelce.

O capítulo oito apresenta as considerações finais da pesquisa de acordo com a análise realizada no estudo de caso sobre como os fundamentos, políticas e práticas de governança corporativa se comportam na dinâmica organizacional na empresa.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Neste capítulo são apresentados os conceitos e fundamentos que marcaram a origem do movimento da Governança Corporativa, com foco na teoria e conflito de agência. É mostrado também a origem e conceito da Lei Sabarnes-Oxley, principal regulamentação existente no mundo, se tornando o ponto alto da globalização do tema. Além de apresentar a relação da Governança Corporativa com reorganização burocrática.

2.1 A Teoria da agência

Segundo Andrade e Rossetti (2009), existem varias hipóteses de conflitos potenciais entre acionistas e gestores ou entre acionista majoritários e minoritários, que possuem origem na dispersão do capital corporativo e na separação entre propriedade e gestão.

De acordo com Mendes (2001), a teoria da agência considera os conflitos existentes entre os custos e os resultantes da separação entre propriedade e gestão de capital. Um exemplo deste conflito de não participação de acionistas no controle da empresa é representado pelas sociedades por ações, que restringe a responsabilidade do acionista à parcela de capital que ele investiu na organização.

Para Jesen e Meckling (1976), consideram a relação de agência como sendo um contrato onde uma ou mais pessoas (principal) emprega outra pessoa ou outras pessoas (o agente) para realizar algum trabalho sob seu comando, envolvendo algum autoridade para o agente. Afirmam ainda que se as duas partes são maximizadora de utilidade, existindo uma boa causa para o agente não atuar conforme o interesse do principal

Já para Hendriksen e Breda (1999), a Teoria da Agência é um modelo onde um dos indivíduos é o principal e o outro o agente, no qual o primeiro compromete-se a remunerar o segundo em troca do cumprimento de certas tarefas prestadas para ele. O principal é responsável por avaliar as informações e pela escolha do sistema de informação e o agente assume o papel de tomador de decisão, optando por melhores escolhas nas decisões em prol do ponto de vista do proprietário e das informações para ele disponível.

Seguindo a linha de raciocínio de Mendes (2001), a Teoria da Agência consiste na troca de riqueza entre o principal e o agente, ocorrida quando o primeiro delega autoridade e poderes para o segundo realizar a tomada de decisão, momento em que aparece a possibilidade da transferência de riqueza. O centro da teoria consiste em o principal saber que perderá parte de sua riqueza em troca de buscar conseguir do agente a realização dos melhores desempenhos.

Na concepção de Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência se desenvolveu em torno de três elementos principais:

- Despesa de monitoramento do principal;
- Perdas residuais ou de bem estar, resultantes da diferença entre as decisões reais do agente e as decisões que teriam maximizado o bem estar do principal;
- Despesas relacionadas a garantir que o agente não prejudicará o principal.

De acordo com Borges e Serrão (2005), a Teoria da Agência aborda uma relação muito frequente no sistema econômico, ou seja, a relação bilateral entre o proprietário e o agente, seguindo as seguintes condições: o agente possui vários comportamentos possíveis que podem ser adotados; a ação dos agentes afeta não só o seu bem estar como também o dos proprietários; e as decisões dos agentes não são facilmente observadas pelos proprietários, havendo assimetria de informação entre as partes.

2.2 O Conflito de agência

Para Andrade e Rosseti (2009), os conflitos de agência são analisados e observados pela Teoria da Agência. Para eles, os conflitos surgiram da pulverização do controle acionário das empresas em razão da diminuição do controle familiar e das necessidades da captação de capital no mercado financeiro.

No início do século passado, os conflitos de interesses entre os diversos envolvidos na empresa e os chamados custos de agência não tinha grande relevância, pois a propriedade e controle das grandes empresas estavam nas mãos dos chamados “capitães das indústrias”, entre eles: Rockefeller, Du Pont e Morgan. (SILVA, A. L. C., 2006).

Seguindo a mesma linha de raciocínio, a crise econômica de 1929, que ocasionou grandes perdas para os investidores, e o aparecimento de grandes corporações levaram a desconcentração da propriedade e criação de um novo modelo de controle empresarial, no qual o principal titular da propriedade delegava ao agente o poder de decisão sobre a sua propriedade. Porém, nem sempre os interesses dos proprietários eram os mesmos dos agentes, gerando os conflitos de agência.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009) exhibe como hipótese fundamental do conflito de agência que o agente e o principal são pessoas distintas, desta forma, nem sempre o interesse do agente/administrador está de acordo com o do principal/proprietário. Sendo assim, no conflito de agência ocorre incongruência entre o comportamento esperado pelo principal e o comportamento realizado pelo agente.

Segundo Weston e Brigham (2004), os principais conflitos de agência são os seguintes:

- **Entre proprietários e administradores:** Os interesses dos administradores devem estar alinhados com os interesses dos acionistas, mais muitas vezes isso não acontece, gerando um conflito entre eles. Existem muitos mecanismos que podem fazer com que os agentes tomem as decisões seguindo os interesses dos acionistas, como: ameaça de demissão, ameaça de tomada de controle da empresa e a compensação administrativa.
- **Entre acionistas e credores:** Os credores financiam a empresa levando em consideração taxas baseadas no risco dos ativos existentes, na expectativa de futuros ativos incorporados a empresa, na estrutura de capital existente e nas expectativas em mudanças futuras na estrutura de capital. O conflito de agência aparece quando acionistas e administradores decidem por empreendimentos de riscos muito maior do que o apresentado aos credores, fazendo com que diminua o valor da dívida a pagar. Se os empreendimentos forem bem sucedidos apenas os acionistas são beneficiados, visto que a parcela a ser paga para o credor já é definido, mas no caso de ser mal sucedido, os credores também sabem perdendo, pois tem que arcar o prejuízo juntos com os acionistas.

Para Andrade e Rossetti (2009), as razões para a existência dos conflitos de agência são sintetizada no axioma de Klein, para o qual não existe contrato completo e a compreendida no axioma de Jensen-Meckling, que justifica a inexistência do agente perfeito.

Seguindo a linha de raciocínio de Andrade e Rossetti (2009), o axioma de Klein foi exposto originalmente em 1983, seus fundamentos explicam-se pelas próprias características dos ambientes de negócios que são altamente mutável e crescentemente imprevisíveis, sujeitos a turbulências que podem comprometer os resultados. Sendo assim, é impossível definir contratos completos.

O axioma de Jensen e Meckling (1976) evidência que umas das razões do desalinhamento dos interesses de gestores e acionistas ocorrem devido a força do interesse próprio dos gestores, que se sobrepõe ao interesse de terceiros, mesmo existindo a condição de hierarquia na tomada de decisão das empresas. Desta forma, a inexistência do agente perfeito ocorre pelo fato do agente maximar seus próprios objetivos em vez do de terceiros.

Ainda segundo Andrade e Rossetti (2009), existem dois tipos de conflitos de agência, os ocorrentes entre acionistas e gestores e o que acontece entre sócios minoritários e majoritários, a figura 1 apresenta os motivos dos conflitos e as reações em caso de boas práticas de governança.

Quadro . Razões de conflitos de agência: as decorrentes reações por boas prática de Governança Corporativa.

O Gestor Oportunista	Reações	O Acionista Oportunista
Conflito típico de agência: Interesse dos acionistas conflituosos com os dos gestores.	Preocupações ativistas com boas práticas de governança corporativa.	Conflito típico de agência: Interesses dos acionistas majoritários conflituosos com os dos minoritários.
Agentes que podem vir a exercer práticas oportunistas: Os gestores.	Criação de institutos legais e regulatórios protecionistas aos direitos e interesses dos acionistas.	Agentes que podem vir a exercer práticas oportunistas: os majoritários.
Exemplos de práticas oportunistas atribuídas a gestores: ◊ Benefícios exorbitantes autoconcedidos. ◊ Crescimento da empresa em detrimento da maximização do retorno. ◊ Participação acionaria em empresa clientes ou fornecedoras daquela que gerenciam	Constituição de Conselhos de Administração eficazes com foco em: ◊ Remoção de conflitos e de custos de agencia. ◊ Práticas centradas no retorno e na riqueza dos acionistas.	Exemplos de práticas oportunistas atribuídas a majoritários: ◊ Uso fechado de informações privilegiadas. ◊ Autonomiações ou nepotismos para cargos relevantes. ◊ Cooptação de colegiados corporativos: complacência em relação a estratégias de operações. ◊ Estruturas piramidais de controle: participações acionarias cruzadas

Fonte: Andrade e Rossetti, 2009, P. 88.

É possível observar no quadro 1 que os conflitos entre gestores e acionistas ocorrem devido aos interesses dos gestores serem divergentes dos acionistas, onde os gestores conseguem se beneficiar com algumas práticas oportunistas. Já na questão entre acionistas majoritários e minoritários, os conflitos estão relacionados com controle da organização, ocorrendo ações que prejudiquem os minoritários. As reações para estes conflitos estão relacionadas com a utilização de melhores práticas de governança corporativa, maior regulamentação e criação de Conselhos de Administração que busquem evitar estas situações.

Estes conflitos de interesses geram custos, pois para resolvê-los são necessárias medidas de controladoria dos administradores, as quais incluem: contratação de auditoria independente; implementação de medidas de controle; gastos com seguro contra danos por

atos desonestos de administradores; estabelecimento de remuneração de agentes vinculada ao aumento da riqueza dos acionistas, como a concessão de ações ou opção de ações aos administradores. (Silva A. L. C., 2006).

Por fim Andrade (2009) afirma que os conflitos de agência são as principais causas do despertar da governança corporativa, porém não são as únicas.

2.3 Crises de confiança e a Lei *Sarbanes-Oxley*

Para Silva, E. (2006), a introdução da lei *Sarbanes-Oxley* no cenário legislativo dos EUA ocorreu como resultado dos escândalos acontecidos no mercado acionário do país e obteve como consequência a criação de inúmeras e significativas obrigações e responsabilidades a serem observados especialmente pelos administradores de companhias com capital aberto com ações negociadas nos Estados Unidos.

Segundo Amorim (2005), diversos escândalos relacionados a fraudes contábeis em grandes companhias viraram destaques nos últimos anos, gerando perda de confiança por partes dos investidores das empresas, que passaram a dar menor credibilidade às práticas de governança corporativa e as informações contábeis apresentadas pelas organizações. Esses acontecimentos obrigaram o congresso a agir energeticamente a fim de reverter o quadro e aumentar a transparência do mercado financeiro nos Estados Unidos.

Andrade e Rossetti (2009) também afirmam que as fraudes contábeis os escândalos e os conflitos com analistas de investimentos foram responsáveis pela criação de novas leis e regulamentações que disciplinam o comportamento no universo das corporações. Desta forma, a lei *Sarbanes-Oxley* surgiu com objetivo de regulamentar a vida corporativa, baseada nas boas práticas de governança corporativa.

De acordo com Zacharias (2006), após ocorrer diversos debates, foi criado um Comitê de Serviços Financeiros dos Estados Unidos, possuindo como participantes 36 senadores do partido republicano e 33 do partido democratas. Na época, os republicanos eram representados por Michael Oxey, e os democratas por Paul Sarbanes. O objetivo do comitê era realizar reformas nas leis e regulamentações das empresas.

Ainda de acordo com Zacharias (2006), a lei, assinada pelo presidente da época George W. Bush, havia sido elaborada com a finalidade de recuperar a confiança dos investidores nas empresas e a integridade do mercado de capitais.

Amorim (2005) afirma que a lei é composta por 11 títulos divididos em seções que os detalham e implicam. Explica também que segundo a SEC (*Securities Exchange Commission*) a lei se aplica as empresas que possuam registro no mercado acionário americano ou que estejam registradas sob o *Securit Act*.

Silva E. (2006) mostra de forma resumida algumas regras estabelecidas no referido diploma legal direcionadas principalmente aos administradores das empresas:

- O administrador é obrigado a garantir, de forma detalhada, a correção das demonstrações financeiras das empresas e sua adequação à legislação aplicável, sob pena de pagamento de multas até US\$ 5 milhões e/prisão.
- Torna-se obrigatório a divulgação de informações importantes não incluídas nas demonstrações financeiras e quaisquer alterações relevantes nas condições financeiras da organização.
- O administrador tem a obrigação de devolução da restituição de bônus, lucros e outras remunerações em caso de necessidade de republicação, pela companhia, de suas demonstrações causadas por erros de conduta culposa.
- Torna-se obrigatória a implementação de procedimentos de controles externos e internos que não favoreçam a divulgação de informações.
- O administrador é obrigado a observar as novas regras introduzidas relativas ao conselho fiscal.
- Proibição total de concessão de empréstimos aos administradores de companhias abertas.
- O administrador é obrigado a observar as novas regras referentes às empresas de auditoria.
- O administrador é obrigado a informar imediatamente quaisquer modificações no posicionamento acionário de administradores e acionistas possuidores de mais de 10% do capital social da empresa.
- Proibição de retaliação contra empregados que forneçam informações ou contribuam em investigações sobre possíveis fraudes ou violações causadas por partes de companhias abertas.

Segundo Andrade e Rossetti (2009), os focos da lei são exatamente os quatro valores que há duas décadas já vinham sendo enfatizados pelo ativismo pioneiro. São eles:

- *Compliance* – Conformidade Legal: Adoção das corporações de um código de ética para seus principais executivos, que deverá conter questões relacionadas a conflito de interesses, divulgação de informações e cumprimento de leis e regulamentos; as corporações que não

aderirem ao código de ética deverão explicar as razões; uma cópia do código deverá ser entregue à SEC e possuir divulgação aberta.

- *Accountability* – Prestação Responsável de Contas:
 - O principal executivo e o diretor financeiro, na divulgação do relatório periódico, deverá certificar-se que o relatório está revisado e não existem falsas declarações ou omissões de fatos importante; as demonstrações financeiras devem apontar adequadamente a posição financeira, os resultados e os fluxos de caixa; Informar aos auditores e ao comitê de auditoria as deficiências existentes, assim como, quaisquer fraudes ou mudanças significativas evidenciadas após sua avaliação e possuir responsabilidade sobre controles internos.
 - Constituição de comitê de auditoria para acompanhar a ação dos auditores e dos números da companhia atendendo as seguintes diretrizes: possuir pelo menos um membro especialista em finanças; ser composto por membro independentes do conselho de administração; responsável pela aprovação prévia dos serviços de auditoria e divulgação de relatórios periódicos.
- *Disclosure* – Mais Transparência: Detentores de informações privilegiadas deverão seguir as exigências da lei, no caso de mudança de sua participação acionária; Redução de prazo para que *insiders* comuniquem a SEC qualquer renegociação; Quaisquer informações complementares ao relatório deverão ser divulgadas com rapidez; Contingências não incluídas no Balanço Patrimonial deverão ser divulgadas e a SEC poderá exigir a qualquer momento a divulgação em tempo real de quaisquer informação importantes não contabilizadas no *off balance sheet*.
- *Fairness* – Senso de Justiça: A remuneração do executivo principal deverá ser aprovada pelo conselho de administração; Aprovação pelos acionistas dos planos de *stock options*; Vedação de empréstimos pessoais a diretores executivos; Restrições sobre negociação durante períodos de troca de administradores de fundos de investimentos e definições de penas historicamente inusitadas para fraudes.

Para Silva E. C. (2006), primeiramente a nova lei foi amplamente discutida por empresas e profissionais no mundo inteiro, em virtude não somente da iniciação de severas responsabilidades e custos significativos, como também pelos conflitos que são ocasionados em relação a legislação societárias dos demais países.

De maneira não tão radical, a legislação brasileira tem tentado acompanhar essa tendência de aumento de deveres e responsabilidades dos executivos e administradores das empresas de capital aberto, a exemplo da Lei das Sociedades Anônimas, da cartilha da CVM, do regulamento da BOVESPA e do Guia das Melhores Práticas de Governança do IBGC. (SILVA, E. C., 2006).

Por fim Machado (2011) destaca que a governança corporativa tem como ponto alto no processo de globalização, além da adoção pelos maiores fóruns econômicos mundiais, a lei

Sarbanes-Oxley, medida aprovada pela legislação americana para fazer frente aos escândalos financeiros.

2.4 Governança e a reorganização burocrática

Para Avelar Jr. (2012), a expressão “reorganização burocrática” pode ser utilizada com o intuito de identificar o processo de readequação de instrumentos burocráticos para suprir as necessidades dos sistemas organizacionais, em decorrência das mudanças ocorridas em seus ambientes ao longo do tempo.

Nas organizações contemporâneas, os objetivos levados em consideração para realização do planejamento estratégico da empresa atendem aos interesses do *stakeholders*, que é o grupo de pessoas que tem algum interesse com o resultado da empresa. Normalmente, os *stakeholders* incluem os empregados, acionistas, fornecedores, clientes, as comunidades que atuam em órbita com a companhia e as organizações governamentais. Portanto, a organização deve estar atenta ao que todos os *stakeholders* esperam dela para poder executar seu planejamento estratégico. (AVELAR JR, 2012)

Para Lodi (2000), a Governança Corporativa trouxe a impessoalidade da burocracia de Weber nas relações entre as partes interessadas pelo senso de justiça. Desta forma, a Governança Corporativa se aproxima de Weber quando afirma que é preciso existir equidade nos tratamentos de todos os acionistas, respeitando os minoritários por participações iguais aos majoritários, tanto no aumento de riqueza corporativa e operacional, quanto na igualdade das participações nas assembleias.

Avelar Jr. (2012) fala que a Governança Corporativa se apresentou como instrumento de profissionalização da gestão. As melhores práticas da Governança Corporativa (IBGC 2004) apontam em essência a readequação da competência técnica e da meritocracia a uma realidade empresarial nova.

Para finalizar Avelar Jr, (2012) aponta a burocracia como fundamento principal da governança corporativa, pois deve estabelecer instrumentos legais, organizacionais e contratuais para controlar as ações dos administradores a fim garantir a continuidade da

empresa. Os agentes devem cumprir os objetivos traçados pelos acionistas sem que ocorram desvios por incapacidade, negligência ou interesses pessoais dos próprios.

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO CONTEXTO MUNDIAL

Neste capítulo são abordados os conceitos e a evolução do movimento de Governança Corporativa no mundo. Também são apresentados os modelos de Governança praticados em diferentes regiões do mundo, enfatizando às situações históricas em que se desenvolveram e suas ligações com as condições culturais e institucionais dos países.

3.1 Conceito e evolução da governança corporativa

Para Machado (2011), o termo Governança Corporativa tem uma abrangência muito grande, possuindo várias visões e modelos válidos. Portanto, ela pode ser conceituada por diversas óticas, sendo enfatizada em cada uma o que mais lhe interessar.

Segundo Silva A. L. C.(2006), o tema Governança Corporativa, para a comunidade acadêmica, começa a ser abordado desde estudo de Berle e Mens (1932) sobre o aparecimento das organizações modernas, nas quais existe a separação entre o controle e a gestão. Porém foi somente a partir da década de 1980 que o tema ganhou maior importância global, passando a ser conhecida por diversos países não só na área acadêmica, como também em debates de interesse público em geral.

A governança corporativa pode ser definida pelo conjunto de práticas que tem objetivo de aperfeiçoar o desempenho de uma organização, protegendo os empregados, credores e acionistas, facilitando o acesso ao capital. (SILVA E. C., 2006).

Ainda para Silva E. C.(2006), existem inúmeras definições para o termo governança corporativa, mas todas apresentam uma coerência entre seus conceitos, princípios, objetivos, finalidades, modelos e práticas. A seguir serão apresentadas as principais definições.

- Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o termo é definido como o sistema que assegura aos sócios da empresa o governo estratégico da organização e a efetiva monitoração da diretoria executiva. As boas práticas de governança corporativa têm objetivo de agregar valor à sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade.
- Segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o termo

Governança Corporativa refere-se ao sistema segundo o qual as corporações de negócios são controladas e dirigidas. Ou seja, um bom sistema representa uma maneira eficaz de utilização dos recursos, e as empresas não devem levar em conta apenas os interesses dos acionistas, mas também de uma gama maior de *stakeholders*.

- De acordo com Lodi (2000 apud SILVA, E. C.; 2006), a governança corporativa é um novo termo que se refere ao sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa, o sistema é liderado pelo Conselho de Administração da empresa.

Segundo Machado (2011), a governança corporativa possui como finalidade: aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital, contribuir para sua perenidade, mediar estratégias corporativas, gerenciar de forma eficaz as organizações com eficiências nos processos e gerar resultados em uma adequada taxa de retorno aos acionistas, com respeito a sociedade, meio ambiente e interesse social.

Silva E. C. (2006) mostra uma evolução histórica do termo governança corporativa inicialmente dívida por décadas e depois apresentando anos com eventos importantes sobre o tema, como pode ser visto a seguir.

- Décadas de 1950 e 1960: Empresas com forte presença do acionista familiar majoritário, conselheiros não atuantes e sem conhecimento sobre os negócios do acionista gestor.
- Década de 1970: Ocorreu o surgimento de grandes conselhos brasileiros, como: Docas, Monteiro Aranha, Alpargatas. Fundada nos EUA a *National Association of Corporate Directors* (NACD). Início da independência do conselho. Foi instituída a primeira lei das Sociedades por Ações no Brasil, que estabelece competências ao conselho administrativo. Criação da CVM, Comissão de Valores Mobiliários.
- Década de 1980: Valorização dos acionistas. Abertura de capital, fundos de investimento, fundos de pensão e participação dos bancos. Fundos do tipo *Calpers* e *Fidelity*. O Brasil possui um pequeno mercado de capitais. Robert Monks, empreendedor americano, ativista pioneiro, muda o rumo da Governança Corporativa, atacando a falta de transparência na administração das empresas e defendendo a atuação mais forte dos acionistas na geração de mais valor e riqueza.
- Década de 1990: Maior Força para os conselhos. Definição do papel de auditoria externa devido aos grandes escândalos internacionais e nacionais. Ocorreram privatizações, globalização, fusões e aquisições no Brasil.
- Ano de 1992: Surgimento da governança corporativa no Brasil. Aparecimento do primeiro Código das Melhores Práticas da *Cadbury Commission* na Inglaterra.
- Ano de 1995: Criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, que depois passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
- Ano de 1999: *Organization for Economic Co-operation and Development* (OCDE), organização multilateral que contempla os 29 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, elaborou o os *Principles of corporate governance*, para auxiliar os países membros na

avaliação e melhoria institucional da boa governança corporativa.

- Anos de 2000 a 2010: Criação dos Níveis Diferenciados da governança e o do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Com o passar do tempo, cada país foi adaptando as melhores práticas de Governança Corporativa, que passaram a ser instituídas de acordo com as características de seus ambientes socioeconômico e corporativo, ao mesmo tempo em que estabeleciam o seu marco regulatório legal. Dessa forma, foram sendo constituídos os diversos modelos de Governança vigentes no mundo.

3.2 Modelos de governança corporativa

Segundo Magalhães (2007), o movimento de governança corporativa é global, porém, são diferentes os modelos praticados nos arredores do mundo, pois os mesmos são provenientes do perfil histórico, cultural, econômico e institucional de cada país em que cada modelo predomina. O desenvolvimento e as características desses modelos, que podem ser associados a um grupo de países, refletem as peculiaridades de formas diferentes de organização de capital e as prioridades políticas e sociais.

Ainda de acordo com Magalhães (2007), os modelos se diferem principalmente pela proteção jurídica que cada país ou grupos de países fornecem aos acionistas das organizações.

Para Andrade e Rossetti (2009), existem quatro abordagens principais que fundamentam os fatores de diferenciação dos diversos modelos de governança corporativa:

- Abordagem *Prowse*: Direcionada nas constituições dos Conselhos de Administração e em outros mecanismos internos de governança. Possui foco nas formas como são conduzidos os conflitos de agência e atenção dada aos direitos das outras partes interessadas.
- Abordagem de *La Porta*: Foca na concentração da propriedade acionária e na proteção dos sócios minoritários. Apresenta um *ranking* de sistemas de governança nos países, de acordo com a extensão de proteção dada aos minoritários.
- Abordagem de *Berglöf*: Enfatiza a fonte de financiamento predominante, apontando as principais diferenças entre os modelos *Market oriente e Bank orientes*, quanto às decorrentes composições dos Conselhos de Administração e dos objetivos corporativos.
- Abordagem de *Franks e Mayer*: Analisa as diferenças atribuídas às forças de controles internas e externas e a eficiência delas na geração de bons sistemas de Governança Corporativa.

A partir dessas abordagens, sendo instituídos os modelos de governança nos diversos países. A seguir, serão apresentados os quatro modelos mais relevantes de governança no mundo: anglo-saxão, alemão, latino-europeu e o latino-americano.

3.2.1 Modelo anglo-saxão

Segundo Andrade e Rossetti (2009), o modelo anglo-saxão é marcado pela pulverização do controle acionário e a separação da propriedade e da gestão. Os conflitos de agência são resultantes desses fatores e as ações para monitorar os gestores e conterem as práticas de gestão que contrariam os interesses dos acionistas são as razões fundamentais do ativismo de forças externas, que mobilizaram tanto nos Estados Unidos quanto no Reino Unido, no Canadá e na Austrália, para adoção de melhores práticas de governança corporativa.

O modelo anglo-saxão não só é controlado pelo mercado como também é orientado para ele. Os sinais emitidos pelo mercado direcionam a administração das empresas, uma vez que o mau desempenho das companhias acarreta uma baixa no preço das ações, que conseqüentemente, proporcionam oportunidades para chamadas aquisições hostis, que geram mudanças no controle e na substituição dos administradores das companhias (MAGALHÃES, 2007).

Andrade e Rossetti (2009) afirma que, esse modelo possui como fonte o direito comum e entre últimos institutos legais destacam-se a lei *Sabarney-Oxley*, nos EUA; o *Combined Code*, no Reino Unido; *The Governance Policy*, no Canadá; e *The Corporation Act*, na Austrália. Então como contrapartida da pulverização do controle, os acionistas são protegidos por exigências em vão desde da adoção de padrões de contabilidade certificados à responsabilidade legal dos administradores pelos números apresentados na corporação, sendo severamente punidos em casos de demonstrações fraudulentas.

O IBGC (2009) aponta as principais características do modelo anglo-saxão:

- Acionistas pulverizados e tipicamente fora do comando das operações da companhia;
- Estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas;
- Papel fundamental do mercado de ações no crescimento e financiamento das empresas.

- Ativismo e grande porte dos investidores institucionais;
- Mercado com reais possibilidades de aquisições hostis do controle;
- Foco na maximização de retorno para os acionistas.

3.2.2 Modelo alemão

Seguindo a linha de raciocínio de Andrade e Rossetti (2009), diferentemente do que ocorre na cultura empresarial do modelo anglo-saxão, na Alemanha o capital acionário das empresas é concentrado e o financiamento predominante é de origem bancária. O modelo germânico ou alemão é predominantemente *bank oriented*, não *capital marked oriented*.

No modelo alemão o mercado possui menor importância e os públicos relevantes (*stakeholders*) tem poder para influenciar e controlar a administração da empresa. As organizações são financiadas principalmente pelos bancos, os quais apresentam papel de grande relevância na estrutura de capital, no monitoramento e no controle das companhias. (MAGALHÃES, 2007)

Andrade e Rossetti (2009) também afirmam que os bancos desempenham um papel de grande importância no modelo de governança corporativa alemã. Não existe limites legais para sua participação acionária nas empresas, não obstante dividam com outros acionistas não financeiros a posse de grandes blocos de ações. Ocorrem casos, em que devido a inadimplência das companhias que tomam financiamentos a longo prazo, os bancos assumem o controle da organização. Mas os casos mais comuns de efetivos exercícios de controle corporativo ocorrem pela totalização de votos de suas próprias participações acionárias e dos que lhes são confiados por procuração.

Seguindo a linha de raciocínio de Andrade e Rossetti (2009), as empresas que possuem mais de 2.000 empregados, por exigências regulatórias, têm conselhos compostos por duas camadas: são bicamerais. Os acionistas, os sindicatos e os empregados indicam os membros de um Conselho Supervisor, que indica os membros do Conselho de Administração. É esse colegiado que monitora a gestão, estabelecendo os planos estratégicos e exercendo controle sobre os resultados das operações.

A globalização dos mercados financeiros, a integração europeia e o grande número de fusões e aquisições entre países são forças que estão implicando mudanças em todo o mundo, tanto na forma de fazer negócio, quanto no processo de governança das corporações. A Alemanha não ficou para trás e desde 1997 vem introduzindo mudanças relevantes no seu mercado de capitais. (Andrade e Rossetti, 2009)

Magalhães (2007) fala que em 1997 foi criado na Alemanha *Neuer Market* (Novo Mercado), segmento especial da Bolsa de Valores da Alemanha, caracterizado por possuir regras rígidas de proteção a investidores e por transparência. Os investidores tiveram ótima reação as regras e as ações da Bolsa chegaram a 100% de valorização. Porém, depois de três anos, o *Neuer Market* foi fechado pelas constatações de fraudes.

Essa experiência resultou em dois mercados distintos: o Padrão Doméstico, que segue a regulamentação tradicional, e o Padrão Prime, que abrange as regras do *Neuer Markt*. As principais regras do Padrão Prime são: publicação de calendário corporativo anual; apresentação de resultados anuais; possuir informações contábeis de acordo com as normas *International Accounting Standards Committee* (IASC); e apenas uma classe de ações. (Andrade e Rossetti, 2009).

Ainda segundo Andrade e Rossetti (2009), outras duas medidas foram adotadas após essas duas mudanças. A primeira, realizada em 2000, foi a constituição, pelo governo federal, de uma comissão com objetivo de propor ações para modernizar a legislação societária da Alemanha, os resultados conduziram a edição do Código Alemão de Governança Corporativa, publicado em 2002. A outra medida foi a Lei de Transparência e Divulgação, promulgada em 2002 também, que amplia as responsabilidades das empresas quanto a divulgação de resultados e desempenho futuro.

3.2.3 Modelo latino-europeu

Andrade e Rossetti (2009) afirmam que, por heranças culturais, semelhanças das instituições e pela formação do sistema empresarial, formada por um composto de grandes grupos familiares e empresas estatais, são bastantes semelhantes o modelo de governança latino-europeu e o latino-americano. Esses modelos se distanciam do modelo anglo-saxão, por

apresentar conflito de agência envolvendo sócios minoritários e majoritários; e do modelo alemão por ter ênfase atribuída a interesses múltiplos.

O modelo latino-europeu não apresenta claramente a modalidade predominante de financiamento. Os mercados de capitais possuem índice de liquidez considerados baixos e os movimentos de oscilações das ações tendem a ser mais frequentes do que os de mercados mais maduros e expressivos. Casos de mudanças de controles por *take-over* hostil são raros; por fusões, são mais frequentes; e por privatizações, ocorreram principalmente na primeira metade dos anos de 1990 (RODRIGUES, 2004). Mas, em todos eles a propriedade se manteve concentrada, geralmente na forma de controle por sócios acionistas, possuidores de blocos de ações. Os bancos são menos participativos do que no modelo Alemão. (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

O modelo latino-europeu compreende quatro países, Espanha, França, Itália e Portugal, que possuem a predominância de famílias no controle administrativo das empresas já em terceira ou quarta geração, com bens arquetados e rígidos acordos com acionistas, reflete-se na sobreposição da propriedade e da gestão. As companhias quando são de capital aberto, apresentam fraca proteção aos acionistas minoritários, pois antes das recentes mudanças regulatórias, a lei indicava classes de ações sem direito a voto (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

Devido aos baixos índices que os pais que adotam esse modelo tiveram em 2008 pelo *Governance Metric Internacional*, estão ocorrendo mudanças para alterar o quadro. Destacadas a seguir. (ANDRADE E ROSSETTI, 2009, p. 366)

- Edição de códigos de Governança Corporativa
- Esforços de padronizar as regulamentações europeia.
- Abertura de Capital de empresas familiares.
- Criação de novos segmentos de mercados de capitais.
- Redução de participações cruzadas.
- Recomposição dos Conselhos de Administração.
- Proteção dos minoritários.

3.2.3 Modelo latino-americano

Seguindo a linha de raciocínio de Andrade e Rossetti (2009), o modelo latino-americano foi sintetizado em *White Paper*, produzido pelo *Center for Co-operation with Non-Member* da OCDE, a partir de levantamento realizado no quadriênio 2000-2003. Algumas características regionais foram fundamentais para a criação do modelo e são representadas a seguir:

- Privatizações das empresas;
- Concentração Patrimonial;
- Grandes grupos financeiros;
- Restruturação dos sistemas financeiros;
- Internacionalização;
- Fundos de pensão e investimento;
- Limitação de mercado de capitais;
- Tradições jurídicas.

Portanto, estas características são os fundamentos que embasam a governança corporativa na América Latina. Apesar das grandes diferenças econômicas entres os países da região, elas são fatores relevantes de pelo menos cinco traços comuns da estrutura empresarial e da governança corporativa: os exigíveis em longo prazo como financiamento predominante, controle administrativo principalmente familiar dos grandes grupos, concentração da propriedade acionária, sobreposição da propriedade-gestão e o estágio ainda inicial de governança corporativa. (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

Segundo Rodrigues (2004), esse modelo de governança corporativa latino-americano ainda é pouco desenvolvido e precisa de uma maior ampliação em alguns pontos específicos, como: fornecer maior proteção aos acionistas minoritários, divulgação de estrutura acionária, direitos iguais para todos, emissão de relatórios ambientais e sociais e maior eficácia na arbitragem no mercado de capitais.

Portanto, depois de apresentados os quatros principais modelos de Governança Corporativa, que foram institucionalizados ao redor do mundo, foi possível observar que não existe um modelo certo ou ideal. Existem vários modelos que se adaptam da melhor forma às características institucionais, culturais e empresarias de cada país.

4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Este capítulo aborda o surgimento e a evolução do tema governança corporativa no Brasil, mostrando a fundação e o funcionamento do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, apresentando o seu Código das Melhores Práticas e suas principais características e, por fim, expondo o papel do conselho de administração e a importância dos órgãos de auditoria e fiscalização na governança.

4.1 O início da Governança Corporativa no Brasil

O tema governança corporativa ganhou muita força no Brasil a partir da década de 1990 em decorrência de acontecimentos como a abertura da economia brasileira, o aumento do número de investidores e a grande quantidade de empresas nacionais relacionando-se com mercados exteriores. (SILVA A.L.C, 2006)

Para Andrade e Rossetti (2009), as mudanças econômicas ocorridas nos anos 1990, devido aos movimentos mundiais de liberalização, das crescentes transações interfronteiras e de globalização de mercados, desencadearam um processo de mudanças no mercado brasileiro que atingiu os antigos fundamentos da estratégia econômica protegida e em grande parte estatizada no país.

Na parte de mudanças políticas, ocorreram em 1989 as eleições ao poder nacional em forma de votos diretos, colocando em conflito duas orientações estratégicas opostas: a inserção competitiva e proteção nacionalista. Se nas eleições daquele ano, os partidos nacionalistas tivessem vencido, o modelo estratégico existente no Brasil teria sido mantido ou pelo menos teria sofrido mudanças menos aprofundadas. Mas o propósito da facção vencedora foi a abertura da economia do país, implicando em um amplo processo de revisão e mudanças nos conceitos estratégicos da economia. A seguir são apresentadas as grandes mudanças estratégicas que se desencadearam neste processo.

- Inserção global;
- Integração Regional;

- Abertura econômica: Quebra de barreiras de entradas; fim de reservas de mercados;
- As privatizações;
- Novos mercados regulatórios: Liberalização; criação de agências nacionais;
- Desmonopolização: competição estendida a todos os mercados.

A globalização e a abertura econômica são mudanças fundamentais para inserção do tema governança corporativa no Brasil. O tema já existia no mercado internacional e com estas medidas foi possível absorver mais sobre ele e começar a implanta-lo a fim de se tornar competitivo no mercado global. Outro fator importante foi a privatização de empresas, que tiraram serviços importantes da mão do governo passando para empresas privadas, dando uma impulsionada no mercado brasileiro.

Para Borges e Serrão (2005), as transformações estruturais e conceituais foram originadas principalmente pelo processo de privatização. No caso das empresas que passaram por esse processo, as questões de governança corporativa ganharam mais força, uma vez dada inevitável a separação entre gestão e controle, surgindo novos mecanismos de delegação, incentivo e controle sobre o desempenho dos administradores adotados pelos acionistas.

Para Andrade e Rossetti (2009), além das mudanças já destacadas, ocorreram outros dois impactos mais ligados a governança corporativa no Brasil, que são: a reconfiguração do mercado de capitais e as mudanças no padrão de governança corporativa.

Apesar das transformações ocorridas, o Brasil ainda possui um mercado muito concentrado, onde na maioria das empresas, os acionistas majoritários possuem mais de 50% das ações ordinárias. Outra característica importante do processo é o envolvimento dos bancos na exigência de práticas de governança corporativa. (Borges e Serrão, 2005)

Apesar de bastante difundido nos últimos anos, o tema em análise é ainda bastante recente no Brasil. Pode-se dizer que um grande número de empresas não mudou sua estrutura de conselho e de gestão não profissional, de uma maneira tal que o acionista controlador continua bastante forte. Todavia, o país tem tido iniciativas bastante positivas referentes à busca das boas práticas de governança corporativa, assim como a criação do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), as recomendações da CVM sobre governança corporativa, o código de boas práticas do IBGC e a nova lei das Sociedade por Ações.(SILVA, A. L. C., 2006).

4.2 O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

O IBGC é uma organização exclusivamente dedicada a divulgação da governança corporativa e o principal fomentador de práticas e discussões sobre o tema no Brasil, tendo alcançado o reconhecimento nacional e internacional. (IBGC, 2009).

Em 1995, foi fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que contribuiu para o desenvolvimento e expansão de boas práticas de Governança Corporativa no Brasil. O instituto englobava profissionais qualificados e promovia sua formação para atuar em conselhos, de forma que existisse desenvolvimento dos negócios e da gestão das empresas (SILVA E. C., 2006).

Em 1999, o IBCA se transformou no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e no mesmo ano foi apresentado o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança. Esse documento provocou diversas discussões sobre os principais modelos e práticas de governança, mas também gerou considerável evolução do ambiente institucional e empresarial no país. (SILVA E. C., 2006)

4.3 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa foi desenvolvido pelo IBGC, em 1999, inicialmente com foco apenas em organizações empresariais, entretanto, ao longo do desenvolvimento do código foi feita a opção de utilizar a palavra organização, com objetivo de torná-lo o mais abrangente possível e ser adaptável a outros tipos de organizações, como por exemplo, fundações, órgãos governamentais e outros. Portanto, o código se aplica a qualquer tipo de organização, mas o indicado é que cada organização avalie quais práticas devem adotar e a melhor forma de executá-las de maneira que se adapte à sua realidade e estrutura. (IBGC, 2009)

Para Silva E. C. (2006), o código apresenta os seguintes princípios e objetivos básicos:

- **Princípio de transparência:** Refere-se a ideia de que o ato de informar ou transmitir informação deve estar mais ligado ao desejo da organização do que apenas uma obrigação. A boa comunicação interna e externa gera maior confiança nas relações com terceiros. Além dos fatores relacionados ao desenvolvimento econômico, a comunicação também deve

considerar outras variáveis, como os intangíveis, que servem de direção para as ações empresariais e criam valores.

- Princípio de Equidade: Pressupõe um tratamento indiferente e justo para todos os grupos minoritários, sejam acionistas ou *stakeholders*. Reprova quaisquer atitudes ou políticas discriminatórias.
- Princípio de Prestação de Contas com Responsabilidade: Os agentes de Governança devem prestar contas a quem os elegeu, respondendo por todas as atitudes que praticarem durante seu mandato.
- Princípio de Responsabilidade Corporativa: Afirma que conselheiros e gestores devem incorporar considerações de natureza ambiental e social na definição dos negócios e operações, além de zelar pela visão de longo prazo e a sustentabilidade.

O código de melhores práticas está dividido em seis capítulos, sendo eles: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, e conduta e conflito de interesses (IBGC, 2009).

O capítulo da propriedade aponta, entre outros pontos, que cada sócio é um dos proprietários da sociedade a qual faz parte, na proporção de sua participação no capital social, independentemente do tipo de sociedade. Cada sócio terá direito de voto, respeitando a condição de um voto para cada ação. Os acordos entre sócios, que estejam relacionados, por exemplo, a compra e venda de suas ações, devem ser disponibilizados a todos os demais acionistas e arquivados na sede social. Em caso de conflitos entre sócios, ou entre estes e a sociedade, os assuntos devem ser resolvidos, de preferência, por meio de arbitragem.

No capítulo que fala sobre o conselho de administração, o código recomenda que todas as empresas devem ter suas atividades normatizadas em um regimento interno visando deixar claro todas as responsabilidades, atribuições e prevenir situações de conflito com a diretoria executiva. Procura estimular a criação do comitê de auditoria, com o intuito de estudar os demonstrativos financeiros, promover a supervisão e a responsabilidade da área financeira e garantir que a diretoria desenvolva controles internos de confiança. O número de conselheiros deve variar entre cinco e nove componentes, devendo haver clara definição das qualificações profissionais dos mesmos.

O capítulo sobre gestão define que o executivo principal (CEO) deve prestar contas ao conselho de administração, que é responsável pela aprovação da indicação dos diretores feita pelo CEO. O presidente e os demais diretores responsabilizam-se por manter uma relação

transparente com os *stakeholders*. No momento da prestação de contas, os diretores devem buscar a transparência, objetividade e clareza.

O capítulo seguinte, referente à auditoria independente, define que sua função básica é verificar a veracidade dos demonstrativos financeiros, buscando confirmar se eles refletem a realidade da empresa, trabalhando com total independência.

O capítulo que caracteriza o conselho fiscal aponta que tal órgão não é obrigatório e que visa fiscalizar as ações dos executivos, opinar sobre a prestação de contas, emitir parecer e prestar informações aos acionistas.

O último capítulo afirma que todas as sociedades devem possuir um código de conduta que englobe administradores e funcionários. Tal código deve ser regido pela diretoria, de acordo com princípios e políticas definidas pelo conselho de administração.

Os novos conceitos explicitados pelo IBGC foram de grande valia para que o tema governança corporativa se difundisse mais rapidamente nas empresas, fazendo com que estas adotassem os valores da boa governança. (SILVA, E. C., 2006).

4.4 O papel do conselho de administração na governança

O conselho de administração é o órgão encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu norteamto estratégico, sendo o principal componente do sistema de governança. Possui como função ser o elo entre a propriedade e a gestão com objetivo de orientar e supervisionar a relação da gestão com os demais participantes interessados, possui os poderes dos sócios e presta conta com eles. (IBGC, 2009).

Para Andrade e Rossetti (2009), o conselho de administração é o órgão guardião dos interesses dos proprietários e possui como funções fundamentais atuar como ligação entre propriedade e diretoria executiva, monitorando todos os riscos de gestão, de conflitos e custos de agência. Essa função torna o conselho de administração a mais importante força interna de controle das organizações.

Para o IBGC (2009), o conselho de administração possui como atribuições zelar pelos valores da organização e traçar as suas diretrizes estratégicas, deve também prevenir e administrar situações de conflitos de interesses e divergência de opiniões.

Andrade e Rossetti (2009) afirmam que o conselho de administração deve ter em sua constituição representantes dos proprietários, majoritários e minoritários; conselheiros externos independentes; e representantes de outras partes interessadas. É de responsabilidade do conselho a instalação do Comitê de Auditoria e a contratação, ouvido esse comitê, da Auditoria Independente.

O IBGC (2009) aponta como principais responsabilidades do conselho de administração:

- Estratégias da organização;
- Estrutura de capital;
- Tolerância ao risco;
- Fusões e Aquisições;
- Contratação, avaliação, demissão e remuneração do diretor-presidente e dos demais executivos;
- Escolha e avaliação de auditoria independente;
- Processo sucessório de conselheiros e executivos;
- Práticas de Governança Corporativa;
- Relacionamento com as partes interessadas;
- Sistema de controles interno;
- Política de gestão de pessoas;
- Código de Conduta.

O conselho deve prestar contas aos sócios, isso inclui uma avaliação sobre o relatório da administração e as demonstrações financeiras, além de propor a remuneração anual aos administradores. Não deve interferir em assuntos operacionais, mas possui liberdade para solicitar informações necessárias ao cumprimento de sua função. (IBGC, 2009)

4.5 Os órgãos de auditoria e fiscalização na governança

Para Andrade e Rossetti (2009), as organizações possuem a tendência de formalizar órgãos, internos e externos de auditoria e fiscalização devido a ocorrência de grandes fraudes que surpreenderam o mercado nos últimos anos e por causa das pressões e do ativismo de investidores institucionais e do mercado para regulamentação mais severa e ampla. Os órgãos de governança corporativa nessa área são: Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, Auditoria Independente e Auditoria Interna.

O Conselho Fiscal, eleito por Assembleia Geral, garante o direito dos proprietários de fiscalizar a administração da empresa, os resultados apresentados e as variações patrimoniais da companhia. As funções do conselho fiscal estão voltadas para o exame, a verificação, a fiscalização e a avaliação de contas e das práticas da administração. (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

O IBGC (2009) define como principais objetivos do Conselho Fiscal:

- Fiscalizar os atos da administração, por qualquer um dos seus membros e verificar o cumprimento dos deveres legais e estatutários.
- Opinar sobre o relatório anual de administração, dando seu parecer as informações complementares que julgar necessárias à deliberação da Assembleia Geral.
- Denunciar aos órgãos de administração os erros, se eles não tomarem providencias, denunciar para a Assembleia Geral as fraudes ou crimes que descobrir, além de sugerir providências.
- Examinar as demonstrações financeiras e opinar sobre elas.
- Analisar pelo menos trimestralmente o balancete e as demais demonstrações financeiras.

Para o IBGC (2009), o comitê de auditoria é recomendado para analisar as demonstrações financeiras da empresa, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, exigir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis, que a auditoria interna desempenhe seu papel e que os auditores independentes avaliem as práticas da administração e da auditoria interna, entre outras. A existência desse órgão não exclui a possibilidade de instalação do conselho fiscal.

A atribuição básica da auditoria independente é verificar se as demonstrações financeiras e contábeis estão de acordo com a realidade da organização. Os auditores

independentes possuem como parte importante de seu trabalho a revisão e avaliação dos controles internos da organização, resultando em um relatório de recomendações de melhorias e aperfeiçoamento dos controles internos. (IBGC, 2009).

Segundo Andrade e Rossetti (2009), a auditoria interna não é órgão habitualmente destacado como de governança corporativa, mas de apoio a direção executiva. Possui como papel básico organizar o ambiente interno de controle, sendo responsável pela verificação da adequação e da efetividade do gerenciamento de riscos operacionais em relação as exigências internas e externas da organização.

5 MARCO REGULATÓRIO DA GOVERNANÇA NO BRASIL

O presente capítulo apresenta os aspectos fundamentais do ambiente externo da governança corporativa no país, com o foco na Comissão de Valores Mobiliários e sua cartilha de recomendações, nas exigências da BMF&BOVESPA sobre os padrões praticados de governança corporativa, mostrando os níveis diferenciados e o novo mercado e finalizando apresentando um segmento mais recente, o Bovespa Mais.

5.1 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) possui como finalidade específica fiscalizar e regulamentar o mercado de valores monetários, as bolsas de valores, os intermediários financeiros e as organizações de capital aberto. (CVM, 2014).

Em 1976, foram instituídas duas novas normas legais no Brasil que ainda estão em vigor. A primeira é a lei nº 6.404/76, nova lei de Sociedades por ações, que objetivava modernizar as regras que regiam as sociedades por ações que até então eram regulamentadas por um artigo-lei de 1940 e a lei nº 6.385/76, segunda lei de mercado de capitais, que entre suas principais inovações criou a CVM, que é uma instituição governamental com objetivo exclusivo de regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as companhias abertas e as bolsas de valores. (CVM, 2014)

Para Andrade e Rossetti (2009), a missão e os objetivos da CVM, de acordo com a sua lei de criação, são visivelmente relacionados à regulamentação, ao desenvolvimento e à fiscalização do mercado de capitais. Embora não estando definido nos seus objetivos a difusão e comunicação de boas práticas de Governança Corporativa, a edição de sua cartilha, lançada em 2002, é uma grande indicação do reconhecimento desse órgão sobre os benefícios que essas práticas podem trazer ao desenvolvimento do mercado de capitais.

A missão da CVM é desenvolver, regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, como instrumento de captação de recursos para as empresas, protegendo o

interesse dos investidores e assegurando ampla divulgação das informações sobre os emissores e os valores emitidos (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

A partir de sua missão a CVM estabeleceu seus objetivos, conforme lembram Andrade e Rossetti (2009, p. 434):

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários.
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado.
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.
- Assegurar a observância de práticas equitativas no mercado de valores mobiliários.
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários.
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A CVM possui sede na cidade do Rio de Janeiro e tem uma estrutura formada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovado pelo Senado Federal. Com objetivo de aumentar a autonomia do órgão, foi estabelecida em 2001, a medida provisória nº8, que posteriormente virou a lei nº 10.411/02, pela qual a CVM passa a ser uma entidade autárquica com regime especial, ligada ao Ministério da Fazenda, com personalidade política e bens próprios, com autoridade administrativa independente e autonomia financeira e orçamentária. (CVM, 2014).

5.1.1 Cartilha de Governança Corporativa da CVM

Visando divulgar as boas práticas de governança corporativa para contribuir no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, foi lançada, no ano de 2002, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) uma cartilha que relacionava recomendações sobre as boas práticas de governança corporativa e padrões de comportamento superiores aos exigidos pela legislação, ou pela regulamentação da própria CVM. Tal cartilha não têm

caráter normativo e seu descumprimento não será passível de punição. (SILVA, A. L. C., 2006)

Segundo Steinberg (2003), é exigência da CVM que as organizações expliquem, em seus relatórios anuais, seus motivos quando não adotam alguma das recomendações listadas na cartilha, ou seja, na forma pratique ou explique.

Para Carvalho (2002), a cartilha de governança corporativa criada pela CVM tem características tipicamente brasileira e existe um foco em recomendações relativas à proteção aos acionistas minoritários, além disso, não possui muitas semelhanças com os códigos da Inglaterra e Estados Unidos. Para a CVM, governança pode ser definida pelo conjunto de práticas, que aplicadas otimizam o desempenho da organização por proteger todos os interessados e com isso facilitar o acesso ao capital.

Andrade e Rossetti (2009) sintetizam as recomendações da cartilha de Governança Corporativa da CVM. A seguir serão apresentadas as principais recomendações:

- **Assembleias:** Facilitar o acesso dos acionistas; descrever os temas que serão tratados com precisão; e incluir assuntos sugeridos pelos minoritários.
- **Estrutura Acionária:** Tornar os temas acessíveis; dar publicidade à relação dos acionistas e respectivas quantidades de ações; e definir de forma clara as exigências para voto e representações.
- **Decisões Relevantes:** Deliberação do capital social pela maioria; e cada ação dá direito a um voto, independente de sua classe.
- **Tag Along:** Alienação do controle e tratamento igual para todos os acionistas.
- **Proteção a minoritários:** Direito de voto para ações não preferenciais no caso de não pagamento de dividendos; proporção de ações ordinárias e preferenciais (limite de 50%); transações entre partes interessadas, alinhada aos interesses de todos os acionistas; e arbitragem como solução para divergência entre controladores e minoritários.

Além das recomendações citadas acima, também existem recomendações para os órgãos de governança corporativa: Conselho de Administração, Conselho fiscal e Auditoria. Quanto as demonstrações financeiras, a recomendação são adoção de normas internacionais: *International Accounting Standards Board (IASB)* e a *United States Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)*. (ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

Para o Conselho de Administração, a CVM recomenda que possua como objetivos a proteção do patrimônio organizacional e perseguição do seu objeto social a fim de maximizar

o retorno do investimento. O conselho deve possuir de 5 a 9 membros, com pelo menos dois com capacitação em finanças e técnicas contábeis, e em caso de corporações com controle compartilhado, o número de membros pode ser maior. Quanto ao seu funcionamento é recomendado definir um regimento, contemplando atribuições e procedimentos; submeter a diretoria executiva a uma avaliação formal anual; os cargos do presidente do conselho e da direção devem ser exercidos por pessoas diferentes; e admitir a participação de detentores de ações preferenciais. (CVM, 2002)

As recomendações para o Conselho Fiscal e de Auditoria são ter a sua constituição definida por titulares de ações ordinárias e preferenciais, possuir também regimento com atribuições e procedimentos, ter relacionamento com auditores supervisionados pelo Comitê de Auditoria e ter acesso sem limitação as informações necessárias. Deve ser composto por no mínimo 3 e no máximo 5 membros. O conselho deve publicar trimestralmente relatório com discursões e análises de fatores que foram relevantes para o resultado obtido, indicando os principais fatores de riscos. (CVM, 2002).

5.2 BM&FBOVESPA e os níveis de Governança Corporativa

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) é a bolsa oficial do Brasil, onde são negociados os títulos. A BM&FBOVESPA é a segunda maior bolsa de valores do mundo, em valor de mercado. Ela é a organização que administra mercado de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos. Além disso, a companhia presta serviço de registro, compensação e liquidação, funcionando principalmente como contraparte central garantidora de liquidação financeira das operações efetivadas em seus ambientes. (BM&FBOVESPA, 2015)

Em 2008 foi fundada a BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros) devido a integração da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). A companhia conta com um modelo de negócio diversificado e integrado, oferecendo um sistema de custódia completo, e também possui um sistema de negociações exclusivamente eletrônica. (BM&FBOVESPA, 2015).

Devido, principalmente, aos problemas relacionados à falta de transparência na gestão e à ausência de artifícios adequados para a realização da supervisão das empresas, o que gera

um ambiente de riscos e dificulta a tomada de decisões, o mercado de capitais brasileiro está bem abaixo do que poderia representar quando se fala em termos de financiamento da produção e incentivo aos investimentos. (SILVA, E. C., 2006).

Ainda segundo Silva E. C.(2006), visando disponibilizar um ambiente de negociação capaz de incentivar os investidores e promover a valorização das companhias, em dezembro do ano 2000, foram criados pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) os níveis diferenciados e o novo mercado de governança corporativa. Embora tenham fundamentos semelhantes, o novo mercado é designado às companhias que venham a abrir o capital na Bolsa de Valores, enquanto que os níveis diferenciados se direcionam às empresas que já possuem capital negociado na BOVESPA.

A criação dos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, que são o Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, ocorreu no momento em que a companhia percebeu que para desenvolver o mercado de capitais brasileiro era preciso ter segmentos apropriados aos distintos perfis de empresas. Todos esses prezam por regras rígidas de governança corporativa, que vão além das obrigações já estabelecidas pela Lei das Sociedades por Ações, e possuem como objetivo melhorar a avaliação das empresas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis. (BM&FBOVESPA, 2015).

Para Silva E. C.(2006), o propósito das empresas aderirem a algum desses níveis de listagem é mostra para os investidores que elas fornecem informações de qualidade, diminuindo as incertezas no procedimento de avaliação de risco. A redução dos riscos acarreta melhoria significativa no preço das ações, estimulando novas aberturas de capitais e novas emissões e assim fortalecendo o mercado acionário como opção de financiamento para as organizações.

As primeiras adesões aos níveis ocorreram em junho 2001, quando começou a ser disponibilizado o novo Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC). Tal índice é composto pelas ações das empresas registradas nos níveis 1, 2 ou novo mercado, tornando-se referência para consulta de empresas que aderiram às boas práticas de governança corporativa. Para adesão a um dos níveis, realiza-se um contrato entre a companhia, seus controladores, executivos e a BOVESPA, estipulando que as partes atenderão o disposto no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa. Ao contrário da CVM, cuja cartilha não tinha caráter normativo e seu descumprimento não seria passível de punição,

a BOVESPA tem a obrigação de realizar a fiscalização e, se necessário, punir em casos de infrações. (SILVA E. C., 2006).

5.2.1 Nível Um de Governança Corporativa

Segundo BM&FBOVESPA (2015), no nível 1 de GC, as empresas devem aderir práticas que favoreçam o acesso às informações e a transparência aos investidores. Devendo fornecer informações adicionais aquelas obrigatórias na lei, como por exemplo um calendário anual de eventos corporativos. Além disso, o *free float* mínimo de 25% deve ser mantido neste nível.

As companhias que fazem parte da BOVESPA e que passam para o nível 1, comprometem-se a disponibilizar uma série de informações adicionais de interesse dos investidores, além das já dispostas pela legislação. A maior parte destas informações extras contribui na avaliação do valor da companhia. (SILVA, E. C., 2006).

Andrade e Rossetti (2009) apresentam as seguintes condições exigidas para as empresas fazerem parte do Nível 1 de Governança Corporativa:

- **Informações Adicionais:** Fornecer para o mercado, além das demonstrações trimestrais e anuais previstas em leis, demonstrações consolidadas, quantidade e características de valores mobiliários de emissão da organização detida por controladores, revisão especial emitidas por auditores independentes, entre outras.
- **Free-float:** Manter circulação mínima de ações que representem 25% do capital.
- **Dispersão:** Utilizar mecanismos de ofertas públicas de ações que favoreçam maior dispersão de capital.
- **Subsídios para análise:** Abrir informações sobre descrição dos negócios, processos produtivos e mercados, fatores de riscos da empresa, avaliação da administração e outros aspectos importantes no processo de precificação de ações.
- **Disclosure:** Cumprir regras de *disclosure* em operações que envolvam ativos da empresa, por parte de acionistas, controladores ou administradores.
- **Posições Acionárias:** Informar a posição acionaria de qualquer acionista que obtiver mais de 5% do capital votante.
- **Acordos de Acionistas:** Divulgar os acordos entre acionistas, para boa compreensão das regras que regem o relacionamento entre os controladores.
- **Stock Options:** Divulgar os programas de opções de compra de ações destinados aos

administradores.

- **Reunião Pública:** Realizar pelo menos uma reunião pública anual, com analistas de mercados com intuito de apresentar a situação econômica-financeira da empresa, seus projetos e perspectivas futuras.
- **Négocios com Ações:** Obrigação de divulgar mensalmente os negócios de com ações das empresas por parte de administradores, controladores e conselheiros fiscais.
- **Calendário Anual:** Apresentar o calendário anual de eventos corporativos da organização.
- **Sanções:** Divulgar os nomes das companhias que sofrerem penalidades pela Bovespa.

5.2.2 *Nível Dois Governança Corporativa*

O nível dois de GC é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas desse nível possuem o direito de manter ações preferenciais (PN). Em caso de venda do controle da empresa, é garantido aos possuidores de ações preferenciais e ordinárias o mesmo tratamento fornecido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do valor pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferencias ainda dão o direito de votar aos acionistas no caso de situações críticas, como fusão e incorporações de empresas e também contrato entre acionista controlador e empresa. (BM&FBOVESPA, 2015)

As companhias registradas no nível 2, além de atender todas as exigências feitas pelo nível 1, fornecem maior transparência de informações. Tais empresas adotam também, mediante contrato, o uso da arbitragem para a solução de conflitos societários que possam surgir. Em julho de 2001, foi instaurada a Câmara de Arbitragem do Mercado, instituída pela BOVESPA, que disponibilizava, aos seus participantes, árbitros especializados em assuntos societários, o que resultava em uma economia de tempo e de recursos. (SILVA E. C., 2006).

Para Andrade e Rossetti (2009), para a empresa ser considerada do Nível 2 deve além de atender a todos os requisitos do nível 1, devem também atender os seguintes requisitos:

- **Padrões Internacionais:** Elabora demonstrações financeiras segundo os padrões internacionais: IASC ou US GAAP.
- **Tag Along:** Estender a oferta de compra para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, com pagamento do mesmo valor da compra das ações pelo grupo de controle, em caso de venda do controle acionário. Para os detentores de ações preferencias pagamento de no mínimo 80% do valor da ordinárias.

- **Direito de Voto:** Conceder direito de voto para os detentores de ações preferenciais, em caso de matérias de alta importância corporativa:
 - Transformação, fusão, incorporação ou cisão da empresa;
 - Aprovação de contratos entre a companhia e o seu controlador;
 - Avaliação de bens que concorram para aumento de capital;
 - Escolha da empresa com especialidade em determinar o valor da companhia, no caso de fechamento do capital.
- **Arbitragem:** Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado, à qual serão submetidos a todos os conflitos que possam surgir na aplicação de disposições legais.
- **Conselho de Administração:** Constituir esse órgão de GC, com no mínimo 5 membros. A proporção de conselheiros independentes deve ser de pelo menos 20%.
- **Fechamento do Capital:** Ofertar publicamente a aquisições de ações em circulação, tomando por base o valor econômico da companhia, que deve ser determinado por empresa especializada selecionada pela Assembleia Geral.
- **Controle Difuso:** Nas companhias que não possuem controle exercido por um acionista controlador, a Bovespa conduzirá o processo de oferta pública de aquisição de ações.

5.2.3 Novo Mercado

O Novo Mercado instituiu desde a sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. Na última década, o Novo Mercado se firmou como seção destinada à negociação de empresas que aderem, voluntariamente, práticas de GC adicionais as que são exigidas pelas leis brasileiras. Desta forma, a listagem nesse segmento implica em adoção de práticas societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além de adoção de política de transparência e abrangência das informações. (BM&FBOVESPA, 2015).

O Novo Mercado direciona-se mais para os seguintes casos: companhias com interesse de abrir o capital, por meio de distribuição pública mínima de R\$ 10 milhões; companhias que já possuam seu capital aberto na bolsa e que tenham no mínimo 500 acionistas, somente com ações ordinárias; e para companhias de capital aberto com ações preferenciais, que possam transformá-las em ordinárias. (SILVA E. C., 2006)

Para Andrade e Rossetti (2009), para a empresa se enquadrar no Novo Mercado deve seguir os requisitos do Nível 2 acrescidos dos seguintes requisitos:

- **Tag Along:** Em caso de venda do controle acionário, o comprador ampliará a oferta de compra para todos os demais acionistas, fornecendo o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.
- **Apenas ações ordinárias:** A companhia deve possuir e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas direto a voto.

5.2.4 BOVESPA Mais

Segundo Andrade e Rossetti (2009), além dos segmentos diferenciados, a Bovespa ampliou as alternativas de entrada de novas companhias no mercado de capitais, criando um novo segmento, o BOVESPA Mais. Esse segmento possui como finalidade receber companhias que possuam uma estratégia gradual de acesso ao mercado, viabilizando sua exposição e apoiando a evolução em relação a transparência, ampliação da base de acionistas e liquidez.

O BOVESPA Mais é um segmento que permite executar a listagem sem oferta, para empresas que desejam acessar o mercado aos poucos. Possibilita a empresa a profissionalizar seu negócio aos poucos visando somente a listagem e posteriormente realizar a oferta pública de ações. Desta forma, o acesso tende a acontecer de forma mais tranquilo e o nível de preparação da empresa é mais alto. As empresas que são listadas nesse segmento são isentas de taxa de registro e também recebem desconto gradual da taxa de manutenção, sendo de 100% no início. Essas empresas se comprometem a exercer elevados padrões de Governança Corporativa e transparência com o mercado (BM&FBOVESPA, 2015).

Andrade e Rossetti (2009) afirmam que essa iniciativa foi respaldada pelo aquecimento no mercado acionário primário no Brasil, também pelo número de empresas que abriram seu capital com listagem no Nível 2 e Novo Mercado e por outro lado, pelo número crescente de empresas que demonstraram interesse em abrir capital.

Em 2014, foi criado um novo segmento pelo BM&BOVESPA, o Bovespa Mais Nível 2, que acompanha os mesmos princípios do BOVESPA Mais, possui como diferencial o fato

de permitir negociação de ações preferenciais, além das ações ordinárias (BM&FBOVESPA, 2015).

O quadro 2 mostrar as diferenças, singularidades, semelhanças e características dos segmentos de listagens criados pela BM&FBOVESPA, incluindo o mercado tradicional, levando em consideração os aspectos e requisitos mais relevantes, como: características das ações emitidas, composição do conselho de administração, demonstrações financeiras, entre outras.

Quadro . Comparativo dos Segmentos de Listagens.

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o 7º ano de listagem		No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra		Presidente do conselho e diretor principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)		Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração	Não há regra		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Facultativa		Obrigatória		Facultativa	
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório				Facultativo	
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta		Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório				Facultativo	

Fonte: BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 05/05/2015.

6 METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta pesquisa classifica-se quanto aos fins, como pesquisa qualitativa, do tipo estudo de caso descritivo. Segundo Rodrigues (2007), a pesquisa que possui abordagem qualitativa tem como características ser descritiva, possuir informações que não podem ser quantificadas e conter dados que serão analisados indutivamente. Apresenta a interpretação e atribuição de significados como base do processo.

A pesquisa do tipo descritiva tem o objetivo observar, analisar, classificar e interpretar os fatos sem interferência do pesquisador e através do uso de técnicas padronizadas para coleta dos dados, como questionário. (RODRIGUES, 2007)

Quanto aos meios, a pesquisa é classificada primeiramente como bibliográfica, pois o estudo se baseia na teoria sobre o tema governança corporativa realizado através de levantamento bibliográfico. Para Santos (2007), este tipo de pesquisa possui como principal instrumento a habilidade de leitura, levando em conta o conhecimento científico existente sobre um tema ou assunto.

A pesquisa também se classifica como de campo, pois será feita uma análise da teoria relacionada a prática na empresa Coelce, onde será realizado o estudo de caso. Para Rodrigues (2007), a pesquisa de campo refere-se à observação dos fatos da forma como ocorrem, levando em conta a relação deles com as demais variáveis.

Também se pode classificar a pesquisa como documental, pois foi feita baseada nas informações do site da empresa, de documentos como regulamentos internos de conduta e ética profissionais e demonstrativos e gráficos de rendimento da organização. Para Gil (1996), a pesquisa feita através de documentos possui uma base de informações rica e estável.

Os processos metodológicos desta pesquisa foram consolidados por meio um estudo de caso. O estudo de caso é um método qualitativo que consiste aprofundar um estudo individual, com uma ferramenta utilizada para entender a forma e as características de um determinado fenômeno em estudo (YIN, 2010). Nesta pesquisa, será realizado um estudo de caso na empresa Coelce, eleita quatro vezes a Melhor Distribuidora de Energia do Brasil, que é controlada pela Enel, por meio da Holding Enel Brasil.

Foi realizado um estudo de caso na Companhia Energética do Ceará (Coelce). Analisando como o tema Governança Corporativa se aplica na sua dinâmica empresarial. Os dados e informações foram obtidos através do site da Coelce direcionado para relacionamento com investidores, entrevista com o gestor da área e por relatórios da empresa.

A Coelce é a empresa de distribuição de energia elétrica do Ceará, ela se destaca pela qualidade nos serviços prestados. A companhia, pertencente ao Grupo Enel é a terceira maior distribuidora do Nordeste em volume comercializado de energia, com fornecimento para aproximadamente 3 milhões de clientes, entre residenciais, comerciais, rurais, institucionais e industriais, totalizando 10.732 GWh vendido e transportado durante o ano.

Possui sua sede localizada na capital, Fortaleza, com unidades principais, entre centros de serviços e de manutenção, e 201 pontos de atendimento presenciais, sendo 199 lojas de atendimento e duas unidades móveis, em todo o Estado. A área de concessão da Coelce abrange os 184 municípios do Estado, que possuem uma população de mais de 8,4 milhões de habitantes.

Por meio da Lei Estadual nº. 9.477, de 05/07/1971, foi criada a Companhia Energética do Ceará (Coelce), com a unificação das quatro empresas distribuidoras de energia elétrica então existentes no Ceará: Celca, Cenort, Conefor, Cerne.

No ano de 1995, a Coelce tornou-se uma sociedade anônima de capital aberto, passando a negociar suas ações nas principais bolsas de valores brasileiras. Em 2 de abril de 1998, a Coelce foi privatizada e no mesmo ano ganhou o direito de concessão de distribuição de energia elétrica no estado do Ceará, por 30 anos, sendo sua atuação regulada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

Após o processo de reestruturação acionária, concluído em 1999, a Coelce passa a ser controlada pela Investluz S.A., que por sua vez é controlada pela espanhola Endesa.

Em 20 de fevereiro de 2009, a Enel e a Acciona assinaram um acordo por meio do qual a Enel adquiriu a participação da Acciona na Endesa, passando a deter 92% do controle da empresa. A Enel é a maior companhia elétrica da Itália e a segunda maior de energia da Europa, com operações de distribuição de energia e gás, atua também nas Américas do Norte e Latina. Em dezembro de 2014 Em 2015, foi aprovada a alteração da denominação social do acionista controlador da Coelce, de Endesa Brasil S.A. para Enel Brasil S.A.

A Coelce foi eleita a melhor distribuidora de energia elétrica do Brasil e a mais bem avaliada pelo cliente nos anos de 2009 a 2012. Em 2014, foi também premiada pela segunda vez consecutiva no Prêmio Nacional da Qualidade, o maior reconhecimento público feito pela Fundação Nacional da Qualidade (FNQ) à excelência da gestão das organizações brasileiras, obtendo pontuação máxima na maior parte dos oito critérios avaliados - Liderança, Estratégias e Planos, Clientes, Sociedade, Informações e Conhecimento, Pessoas, Processos e Resultados.

A Coelce também é primeiro lugar nas categorias Responsabilidade Social e Qualidade da Gestão, obtendo prêmios desde de 2006. É a única empresa cearense a figurar entre as 10 melhores empresas para trabalhar no país, sendo também a única do Nordeste e do setor energético a estar nesse seleto grupo. Também integra o ranking de empresas, modelo do Guia Exame de Sustentabilidade, como uma das empresas mais sustentáveis do país, e compõe, pelo nono ano seguido, a carteira de ações do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa).

7. ESTUDO DE CASO NA COELCE

Este capítulo apresenta o estudo de caso realizado na Coelce para observar e analisar como as práticas e políticas de governança corporativa funcionam dentro da organização, realizado através de informações do site, entrevista com gestor e demais relatórios da empresa.

7.1 Governança Corporativa na Coelce

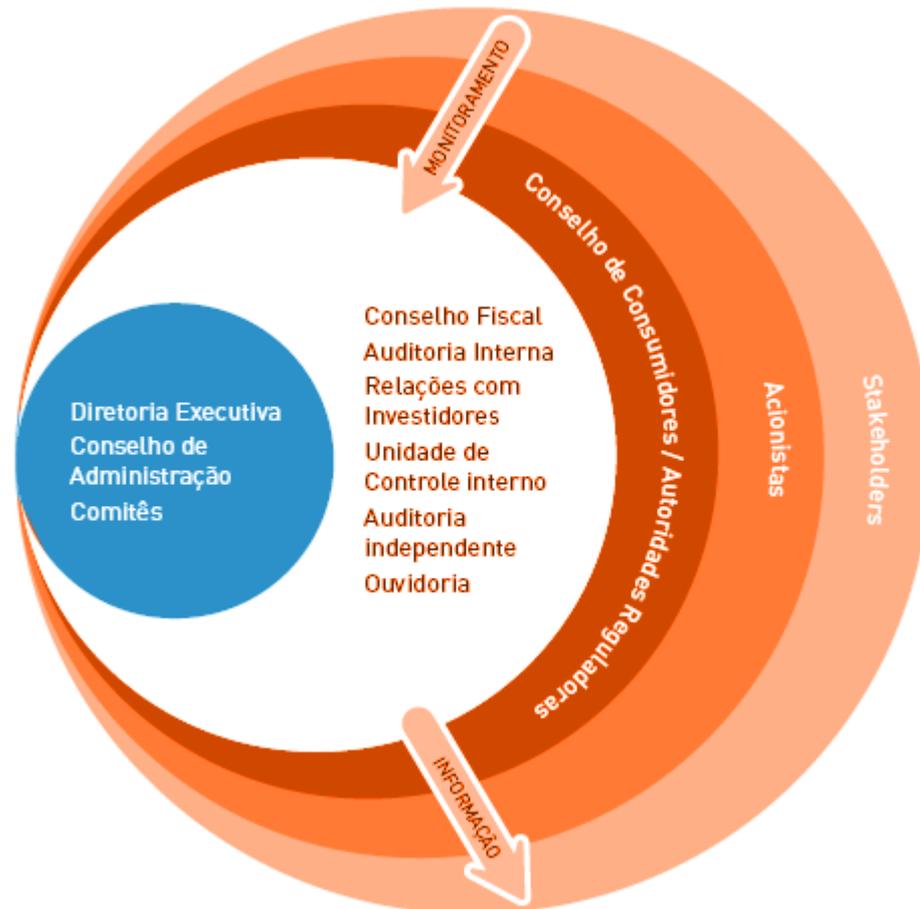
A Coelce é uma sociedade anônima de capital aberto, com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa). A empresa cumpre os requerimentos da Lei Sarbanes-Oxley e mantém padrões de excelência nos controles internos e na divulgação de relatórios financeiros. (COELCE, 2015)

Por seu comprometimento com a ética e as melhores práticas de governança, a companhia foi reconhecida com a inclusão e a manutenção de suas ações no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa pelo oitavo ano consecutivo. (COELCE, 2015)

Segundo Coelce (2015), sua estrutura de governança é constituída por órgãos que atuam em sinergia para o alcance de resultados econômicos, financeiros, sociais e ambientais, com base no planejamento estratégico corporativo. Algumas áreas de apoio estão centralizadas na Enel Brasil, sediada em Niterói (RJ), atendendo a todas as empresas que integram a holding brasileira. Essa estrutura permite que as áreas operacionais coloquem o foco em ganhos de eficiência e avanços dos negócios.

Suas principais instâncias de governança são o Conselho de Administração, a Diretoria-Executiva e o Conselho Fiscal. A figura 1 mostra a como funciona a estrutura de Governança Corporativa da Coelce.

Figura . Estrutura de Governança Corporativa da Coelce.



Fonte: Site da Coelce – www.coelce.com.br

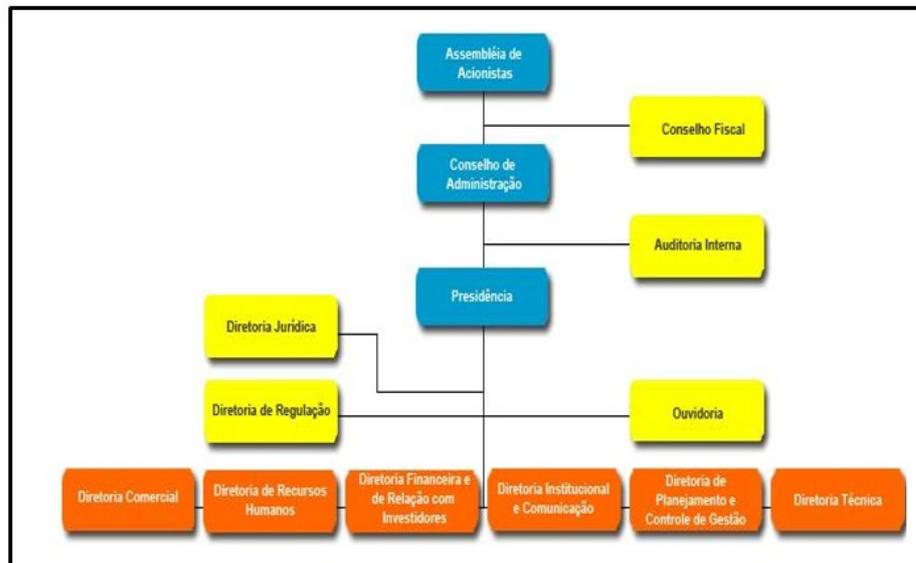
É possível observar na figura 1 que a informação parte de dentro da organização, com os órgãos de apoio a Governança Corporativa, passando por dois órgãos, o Conselho de Consumidores e Autoridades Reguladoras, essas autoridades são responsáveis por fiscalizar a empresa e, no caso da Coelce, elas são a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), em seguida pelos acionistas e por fim, para os demais *stakeholders*. E o monitoramento é realizado no sentido contrário.

A Companhia Energética do Ceará aplica boas práticas de governança corporativa, preocupando-se em promover uma gestão transparente, assegurar um tratamento igualitário a todos os acionistas e aprimorar os canais de interação com a sociedade. O desenvolvimento dessa estrutura é fortalecido pela adoção de colegiados não obrigatórios, participação expressiva de conselheiros independentes, canais institucionalizados de comunicação fluida com os diversos públicos e o seguimento rigoroso de políticas de controle. (COELCE, 2015)

7.1.1 Organograma e Órgãos de Apoio à Governança Organograma

O organograma da Coelce está disponibilizado no seu portal. O modelo adotado foi aprovado em 2009 e é composto por uma ouvidoria e 8 diretorias ligadas à presidência, conselhos fiscal e administrativo, auditoria interna e a assembleia de acionistas, sendo representado pela Figura 2. (Coelce, 2015)

Figura . Organograma empresarial.



Fonte: Site da Coelce – www.coelce.com.br

A seguir serão apresentados os órgãos de apoio a Governança Corporativa na Coelce, destacando o funcionamento o papel de cada um na organização, de acordo com o Estatuto Social e o Formulário de Referência da Coelce.

7.1.1.1 Assembleia de Acionistas

Constituída segundo a Lei 6.404/76, tem a missão de deliberar e verificar a legitimidade e legalidade das ações realizadas pelos demais órgãos da Administração, sendo também responsável por eleger os Conselhos de Administração e Fiscal.

7.1.1.2 Conselho de Administração

Segundo o Gestor Hugo Barros, o conselho é formado por onze membros e seus respectivos suplentes, sendo sete membros indicados pelo acionista controlador, dois deles indicados também pelo controlador só que na função de conselheiros, um indicado pelos sócios minoritários e um indicado pelos funcionários da empresa.

O estatuto da Coelce mostra que o mandato dos membros é de três anos com possibilidade de reeleição, são eleitos em assembleia geral cabendo a um deles a presidência e a outro a vice-presidência. Os membros não deveram ter mais de 70 anos; ocupar cargos, funções ou representar empresas consideradas concorrentes no mercado; ocupar cargos ou funções, direta ou indiretamente, em empresas que sejam clientes ou fornecedores da organização; e pertencer a mais de cinco conselhos de administração.

O Conselho de Administração reunir-se-á, com a presença da maioria de seus membros efetivos ou suplentes, trimestralmente, ou quando necessário, sempre que convocado por seu Presidente ou pelo Vice-Presidente. As deliberações, consignadas em ata no livro próprio, serão tomadas por maioria de votos.

Ainda de acordo com o Estatuto, é de competência do Conselho de Administração a fixação da orientação geral dos negócios da Coelce, através de diretrizes fundamentais de administração, bem como o controle superior da Coelce, pela fiscalização da observância das diretrizes por ele fixadas, o acompanhamento da execução dos programas aprovados e verificação dos resultados obtidos.

O Conselho de Administração é responsável por examinar e submeter a decisão da Assembleia Geral Ordinária, o relatório da administração, o Balanço Patrimonial, a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das origens e aplicações dos recursos, bem como a proposta de distribuição de dividendos e de aplicação dos valores excedentes, anexando o Parecer do Conselho Fiscal e o Certificado dos Auditores Independentes.

As atribuições do Conselho de Administração da Coelce estão de acordo com as definidas pela Lei 6.404/76, Lei das Sociedades por Ações, em seu artigo 142, seguindo

também as definições estabelecidas pelo Código de Melhores Práticas da Governança Corporativa do IBGC.

7.1.1.3 Conselho Fiscal

Segundo o Gestor Hugo Barros, o Conselho Fiscal da Coelce é composto por três membros efetivos e seus respectivos suplentes, sendo um deles indicado pelos acionistas minoritários e dois deles pelo acionista controlador. Sendo eleito pelas assembleias gerais, na competência de lei. O papel do Conselho Fiscal é definido pela Lei 6.404/76, Lei de Sociedade por Ações, em seus artigos 163, 164 e 165.

De acordo com o Formulário de Referência, o mandato do Conselho Fiscal é de um ano, com possibilidade de reeleição pela Assembleia Geral. Todos os integrantes do Conselho Fiscal recebem uma remuneração mensal, que não está vinculada ao desempenho da companhia. O órgão possui como principal responsabilidade fiscalizar os atos dos administradores, inclusive as demonstrações financeiras, dando parecer aos acionistas.

7.1.1.4 Auditoria Interna

Segundo o Formulário de Referência, o órgão procura garantir o cumprimento das normas e procedimentos estabelecidos pela companhia e audita os sistemas de controle interno, a fim de combater erros e fraudes. O programa de auditoria interna é coordenado em nível corporativo, reforçando sua atuação com autonomia em relação à Diretoria de cada companhia da Enel.

7.1.1.5 Auditoria Independente

A demonstrações financeiras são auditadas pela Ernest&Yong Terco Auditores Independentes SS, contratada pela organização em 2011. A empresa de auditoria não realiza nenhum outro serviço para a Coelce, mantendo o princípio de independência.

7.1.1.6 Ouvidoria

Os consumidores contam com canais de comunicação com a Coelce, como a central telefônica gratuita (0800), e-mails e correspondências. Essas áreas atuam de forma imparcial, mediando conflitos, reclamações e denúncias.

7.1.1.7 Diretoria Executiva

Responsável pela administração das operações, segundo as diretrizes apontadas pelo Conselho de Administração. A Diretoria Executiva é formada por um diretor presidente e dez diretores com funções específicas, com mandato de três anos e reeleição permitida.

Compete ao presidente a representação da sociedade, ativa ou passivamente, em juízo ou perante a terceiros, também a representação da companhia perante os órgãos e entidades públicas federais, estaduais e municipais. Os diretores apresentam as respectivas funções: Comercial, Financeira, Relação com Investidores, Recursos Humanos, Planejamento e Controle, Técnico, Relações Institucionais e de Comunicação, Regulação, Jurídica e Assessoria Tributária.

É possível verificar que a Coelce apresenta o Conselho de Administração como principal órgão de apoio a Governança Corporativa, funcionando de acordo com as normas apresentadas no estatuto social da empresa e seguindo os artigos da Lei de Sociedade por Ações.

Também é importante evidenciar a existência de órgão de fiscalização e auditoria na empresa, que são o Conselho Fiscal, a Auditoria e Interna e Auditoria Independente. De acordo com o estudo realizado no capítulo dois, esses órgãos possuem grande importância, pois protegem a empresa e seus acionistas de irregularidades e fraudes.

No Estatuto Social, além desses órgãos, também é possível observar a existência de alguns comitês que servem de apoio para a Governança Corporativa na organização.

7.1.1.8 Comitês da Coelce

Para atender as sugestões de boas práticas de governança corporativa do IBGC, a Coelce instituiu oito (8) comitês, caracterizados a seguir:

- **Comitê de Riscos Financeiros e Patrimoniais:** Acompanha e analisa a gestão em conformidade com a Norma de Riscos Financeiros e Patrimoniais.
- **Comitê de Sustentabilidade:** Acompanha e analisa todos os projetos associados à Área de Sustentabilidade e Meio Ambiente e auxilia na coordenação do Sistema de Gestão Ambiental.
- **Comitê de Gestão de Crise:** Acompanha, analisa e responde às ocorrências máximas no sistema elétrico e de apoio. Avalia os reflexos e gerencia os procedimentos a serem adotados para minimizar os impactos ao público externo nesses casos.
- **Comitê de Segurança da Informação:** Acompanha e analisa o plano anual de segurança da informação. Emite diretrizes para gestão da tecnologia da informação.
- **Comitê de Ética:** Analisa e delibera assuntos propostos conforme princípios do Código de Ética.
- **Comitê de Auditoria Interna Local/Corporativo:** Acompanha as auditorias realizadas nos processos; propõe e aprova planos de trabalho e acompanha planos de ação oriundos das recomendações, reunindo-se periodicamente com a alta administração.
- **Comitê Econômico:** Analisa e prioriza os recursos orçamentários, em observância aos objetivos estratégicos.
- **Comitê de Prevenção de Riscos Penais:** Acompanha o cumprimento e eficiência do Modelo de Prevenção de Riscos Penais e das normas éticas aplicáveis. Adaptar o Modelo às necessidades das Sociedades e modificações legais.
-
-
-
-

7.1.2 Governança Corporativa na Coelce e o Modelo latino-americano

Esta secção apresenta a relação da Coelce com as principais características do Modelo latino-americano, modelo de governança corporativa utilizado no Brasil, levando em conta suas condições históricas, institucionais e econômicas.

Uma característica fundamental da economia que impulsionou esse modelo foi à privatização das empresas estatais ocorridas na década de 1990. A Coelce pode se enquadrar como um exemplo, pois foi privatizada nessa mesma época.

O quadro 3 mostra um comparativo das principais características do modelo latino-americano, segundo Andrade e Rossetti (2009), que possuem relação com as características da Coelce.

Quadro . Comparativo das principais características do modelo latino-americano e da Coelce.

Características do Modelo latino-americano	Características da Coelce
Propriedade e Controle Acionário:	
A propriedade das grandes companhias é concentrada. Os maiores acionistas apresentam um percentual muito alto de participação social na empresa. (Pesquisa de 2002, com amostra de empresas, mostra que o maior acionista detinha em média 53% do capital total da empresa).	De acordo com a composição acionária da Coelce é possível observar que seu maior acionista a Enel Brasil apresenta 58,9% do capital da empresa. E se considerarmos as duas controladoras, Enel e Enersis, chegam a possuir 74,1% do mesmo.
Propriedade e Gestão:	
A gestão é exercida pelos majoritários. A identidade dos controladores alterou-se com o aumento de participação estrangeira. O controle está nos grupos familiares ou consórcios.	As empresas Controladoras da Coelce são duas: a Enel Brasil e a Enersis, duas empresas que pertencem ao grupo Enel, a maior companhia elétrica da Itália e a segunda maior de energia da Europa.
Proteção Legal a minoritários	
Considerada predominantemente fraca. A alta proporção de ações sem direito a votos dificulta a participação do minoritários nas Assembleias e nos Conselhos de Administração. Amplas possibilidades de os controladores decidirem sem considerar os interesses dos demais acionistas.	Segundo a composição acionaria da Coelce, os controladores possuem 97,9% das ações ordinárias (ações com direito a votos), os não-controladores possuem em grande maioria apenas ações preferenciais (sem direito a voto).
	*Os minoritários têm direito a indicar um membro para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal.

Governança Corporativa em estado inicial, porém evoluindo com rapidez. Boas práticas têm sido introduzidas: mais integridade, transparência, qualidade nas informações e criação de segmentos de mercados diferenciados. Criação de códigos de Governança.

A Coelce segue as determinações da lei da Sociedade por Ações, além de se basear nas boas práticas de Governança Corporativa do IBGC. Premiada pela excelência da gestão pela Fundação Nacional de Qualidade.

A empresa se enquadra no mercado Tradicional da BM&FBOVESPA, não participando dos segmentos diferenciados.

Fonte: Elaborado pela autora, a partir de Andrade e Rossetti (2009) e Site da Coelce.

As informações apresentadas no quadro 3, mostram de que forma a Coelce se comporta em relação a algumas das principais características do modelo de Governança utilizado no Brasil. Dessa forma, a empresa possui como principais características certa fragilidade em relação à proteção aos sócios minoritários, capital concentrado na mão dos controladores, com o controlador sendo uma empresa estrangeira, e por fim mostra o funcionamento de Governança Corporativa na Coelce de forma relativamente evoluída, mesmo a empresa participar apenas do mercado tradicional da BM&FBOVESPA.

7.1.3 Coelce e os regulamentos da Lei Sarbanes-Oxley

A Coelce, por ser uma empresa integrante do Grupo Enel, que possui títulos negociados na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), se adequou aos requerimentos da lei *Sarbanes-Oxley*, reforçando seus padrões de governança corporativa relacionados à divulgação e à emissão de relatórios financeiros. Segundo Machado (2011), essa lei pode ser considerada o principal marco regulatório de Governança no mundo, possuindo como finalidade recuperar a confiança dos investidores nas empresas e a integridade do mercado de capitais.

De acordo com o Formulário de Referência, disponibilizado no portal da empresa de relacionamento com investidores, a Coelce criou uma área de controle interno, que tem a função principal de monitorar e garantir a eficácia dos planos de ação para gerenciar os riscos relacionados à atividade. Desta forma, os acionistas ficam mais protegidos e tendem a obter maior confiança na empresa.

Em relação ao gerenciamento de Riscos dos Instrumentos Financeiros, a companhia utiliza-se de cálculos de *VaR – Value at Risk*, *Mark to Market*, *Stress Testing* e *Duration* para

avaliar os riscos aos quais a Companhia está exposta. Historicamente, os instrumentos financeiros contratados têm apresentado resultados adequados para mitigação dos riscos. Além disso, a companhia atende aos requisitos da lei *Sarbanes-Oxley* tendo, portanto, políticas internas de controles que primam por um ambiente rígido de controle para a minimização da exposição dos riscos.

A companhia deve apresentar eficiência nos controles de demonstrações financeiras, composta por demonstrações financeiras e contábeis anuais publicadas e informações financeiras trimestrais, apontando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las, adequando-se também a lei, criando uma área de controle, que possui como função principal fornecer segurança sobre a preparação e apresentação das demonstrações financeiras.

Devido às limitações inerentes aos controles internos, existe a possibilidade que tais controles não previnam ou detectem todas as deficiências da empresa. A Coelce tomou como base os testes executados pelos auditores durante todo o exercício de 2014 e não foram identificadas deficiências de controle significativas ou fraquezas materiais nos controles internos.

Dessa forma, é possível perceber que a Coelce divulga que possui um bom sistema de controle interno, possuindo processos efetivos de avaliação de risco, de comunicação e informação e monitoramento de funções e processos, permitindo que os investidores obtenham informações de qualidade e de certa forma estejam protegidos de fraudes.

Em relação a *compliance*, um dos focos de valores da lei Sabarnes Oxley, a Coelce dispõe de instrumentos e órgãos de apoio ao comportamento ético e administração de conflitos de interesse, são eles:

- Código de Conduta de Empregados: É um documento que reúne as diretrizes da boa conduta profissional, entregue para todos os novos colaboradores da empresa, além de estar divulgado na Intranet. Um dos principais itens refere-se a uso de informação privilegiada que não deve ser utilizada em benefício próprio ou de terceiros.
- Código de Postura dos Administradores: Esse se aplica para todos os diretores da companhia, orientando ações comportamentais dos executivos em prol da ética e do profissionalismo.
- Canal Ético: Espaço, no site da Companhia, destinado a receber denúncias sobre más práticas corporativas referentes à contabilidade, conduta, controle e auditoria interna. As denúncias são encaminhadas para uma empresa independente, responsável por analisar a questão e acionar os órgãos competentes para resolvê-la. Esse canal atende as exigências da lei

Sabarnes-Oxley, mantido pelo grupo ENEL.

- Comissão de Ética: Composta pelo Presidente, Diretores, Gerência Jurídica e pelo Departamento de Remuneração e relações trabalhistas, busca zelar pelo respeito ao Código de Condutas dos Empresa e o Código de Ética Empresarial, sendo responsável por analisar os casos de irregularidades e decidir medidas que devam ser adotadas.

7.1.4 Utilização das Melhores Práticas do IBGC na Coelce

Segundo o Gestor Hugo Barros, a Coelce, dentro das atuais diretrizes da ENEL para os seus negócios, busca seguir o Código de Melhores Práticas do IBGC, mas não em sua integridade.

De acordo com IBGC (2009), o Código de Melhores Práticas é dividido em seis capítulos: Propriedade, Conselho de Administração, Gestão, Auditoria Independente, Conselho Fiscal, Conduta e Conflitos de Interesses. Essa seção mostrará de que forma a Coelce se comporta em relação as orientações do Código do IBGC.

Em relação a propriedade, para o IBGC a recomendação é que cada ação tenha direito a um voto, no caso da Coelce, apenas as ações ordinárias possuem direito a voto, as preferencias não tem esse direito, porém tem prioridade no recebimento dos dividendos da empresa. Outra recomendação do Código refere-se a compra/venda de ações com exercício de voto ou poder de controle deve possuir informações disponíveis e acessíveis a todos os sócios, em website e divulgado no site da CVM. A Coelce atende a essa recomendação possuindo como exemplo recente um OPA (Oferta Pública de Ações) realizada pela Enersis, sua controladora indireta.

Ainda nas orientações do Código do IBGC em relação a Assembleia Geral, que é o órgão soberano da organização, responsável pelas principais decisões na empresa, suas determinações devem ser divulgadas para todos os acionistas e seu prazo de convocação deve ser de no mínimo 30 dias. Na Coelce, a Assembleia funciona com os mesmos objetivos das recomendações, seus resultados são disponibilizados em seu portal de relacionamento com investidores, apenas sua convocação não segue a recomendação do código, sendo de 15 dias de antecedência.

O Conselho de Administração, Auditoria Independente e Conselho Fiscal da Coelce já foram apresentados no tópico de Organograma e Órgãos de Apoio a Governança Corporativa. Esses órgãos estão de acordo com as funções estabelecidas pelo Código, sendo o Conselho de Administração o principal componente do sistema de governança dentro de uma organização, com papel fundamental de ser o elo entre a gestão e a propriedade. E os órgãos de Conselho Fiscal e Auditoria Independente possuindo papel importante na fiscalização e verificação de deveres, estatutos e demonstrações financeiras da empresa, gerando maior segurança para seus acionistas.

A determinação de auditorias independentes para as demonstrações financeiras consolidadas ocorre de maneira totalmente transparente e com aplicação de todas as leis e normas vigentes.

A contratação de trabalhos adicionais junto ao auditor independente, que não a auditoria das demonstrações financeiras, deve ser considerada uma ocorrência excepcional e só é permitida em condições de necessidade documentada (de uma perspectiva legal, econômica ou de qualidade de serviço), estando limitada aos tipos de serviço cujas partes na empresa de Auditoria ou a ela vinculadas não sejam proibidas pelas leis e normas de referência.

O sistema de governança corporativa adotado pela Coelce representa uma ferramenta essencial para garantir a gestão eficiente e o controle eficaz sobre as atividades da companhia, além disso, é orientada para:

- Assegurar uma boa qualidade de serviço para os clientes;
- Controlar os riscos do negócio;
- Criação de valor para os acionistas;
- Conciliação dos interesses de todos os diferentes componentes da base de acionistas, inclusive para os acionistas minoritários.

O código de Governança Corporativa do IBGC apresenta quatro princípios básicos que embasam suas recomendações, sendo eles: a Transparência, a Equidade, a Prestação de Contas e a Responsabilidade Corporativa. O quadro 4 mostra de que forma esses princípios funcionam dentro da organização.

Quadro . Relação de como os princípios do IBGC funcionam na Coelce.

Princípios de Governança Corporativa – IBGC	Práticas na Coelce
Transparência	O primeiro item da sua lista de valores, é a busca pela transparência. Enfatiza a importância do comportamento ético em todos os setores, melhorando os processos internos e o cumprimento de rigorosas regras de controle. Possui um código de Ética com princípios e condições direcionadas ao Conselho Fiscal, a Diretoria Executiva, Comitê de Auditoria e Cumprimento e os demais órgão da organização.
Equidade	A Coelce busca pelo o tratamento igualitário para todos os seus <i>Stakeholders</i> . Ocorrem reuniões mensais de avaliação de resultados do mês anterior, com a participação de todos os colaboradores da empresa. Existência de canal de ética, onde as denúncias podem partir de qualquer pessoa, sem distinção.
Prestação de Contas	A empresa segue regras da Lei de Sociedade por Ações, prestando contas com demonstrações financeiras e contábeis da empresa com divulgação no site de relacionamento com investidores. Sendo os administradores responsáveis por erros e omissões de informações. A Coelce possui órgãos de fiscalização para evitar qualquer problema referente a prestação de contas.
Responsabilidade Corporativa	A Coelce possui um foco muito grande em desenvolvimento social e ambiental, possuindo diversos projetos de incentivo, como ECoelce com foco em sustentabilidade ambiental, entre outros diversos projetos culturais, educacionais e mais. Participando e sendo premiada pelo Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Fonte: Elaborado pela autora, a partir de IBGC (2009) e Site da Coelce.

Conforme informação do Gestor Hugo Barros, a Coelce realmente busca utilizar esses princípios dentro dos seus processos e das suas práticas de governança corporativa, estando em nível de utilização considerado satisfatório. Porém, esta pesquisa não conseguiu verificar se práticas que a Coelce diz utilizar realmente estão sendo realizadas e se elas são feitas com eficiência.

7.1.5 Regulamentações da CVM e da BM&FBOVESPA

A Coelce, por ser uma empresa brasileira de capital aberto, está regulada e fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A empresa apresenta seu formulário de referência de acordo com as instruções desse órgão.

Um das principais instruções da CVM é possuir estrutura acionária acessível, dar publicidade à relação dos acionistas e respectivas quantidades de ações e definir de forma clara as exigências para voto e representações.

O Capital Social da Coelce é de R\$ 442.946.885,77, constituído por 77.855.299 ações nominativas, sem valor nominal, sendo 48.067.937 ações ordinárias e 29.787.362 ações preferenciais, estas divididas em duas classes: 28.164.488 ações preferenciais "Classe A" e 1.622.874 ações preferenciais "Classe B". A tabela 1 mostra em forma de percentuais como está distribuído o capital social da empresa.

Tabela . Composição Acionária da Coelce em percentual.

Acionista	Ações Ordinárias (%)	Ações preferenciais – Classes A e B (%)	Total (%)
Controladores	97,90%	35,5%	74,1%
Enel Brasil S/A	91,70%	5,9%	58,9%
Enersis	6,20%	29,6%	15,2%
Não Controladores	2,10%	64,50%	25,9%
Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobrás	-	18,50%	7,1%
Fundos de Pensão	1,90%	11,9%	5,7%
Fundos e Clubes de Investimento	-	19,8%	7,6%
Pessoas Físicas	0,10%	10,5%	4,1%
Outros	0,10%	3,7%	1,5%
Total (Quantidade de ações)	48.067.937	29.787.362	77.855.299

Fonte: Criada pela autora com base em tabela do Site da Coelce.

De acordo com o Estatuto Social da Coelce, cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da Assembleia Geral, bem como o direito ao recebimento de dividendos. As ações preferencias não possuem direito a voto, mas estão asseguradas de prioridade no recebimento de um dividendo mínimo, de 6% para a classe A e de 10% para a classe B sobre o valor proporcional do capital social, além de obter prioridade no reembolso do valor do patrimônio líquido, no caso de liquidação da Companhia.

A Coelce disponibiliza, por mês, a posição de consolidada da CVM em seu site, onde a empresa apresenta se foram realizadas operações com valores mobiliários e derivativos, de acordo com o artigo 11 da Instrução CVM nº 358/2002, mostrando a posições dos valores.

As demonstrações financeiras da Coelce foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreende as normas da CVM e as indicações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidades emitidas pelo IASB (International Accounting Standards Board).

A organização possui suas ações negociadas na BM&FBOVESPA, estando inserida no Mercado Tradicional da Bolsa, como o mercado com regras de listagem definidas em lei e

regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários, o qual permite a existência de ações ordinárias e preferenciais e não há regras para percentual mínimo de ações em circulação.

A Coelce se inspira em um sistema de Governança Corporativa baseado em padrões de transparência e correção na gestão da companhia. São atendidas todas as exigências legais e às normas da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) para o caso das companhias de capital aberto e a empresa busca progredir através das melhores práticas internacionais.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho alcançou o seu objetivo principal que era mostrar como a governança corporativa se aplica nas práticas de gestão da Coelce. Através dos dados retirados do portal da empresa, juntamente com a entrevista com o gestor Hugo Barros, especialista em relações com investidores da ENEL Brasil, foi possível perceber que a empresa já possui uma política e uma estrutura de governança corporativa muito bem definida e organizada, estando disponível para todas as partes interessadas.

Primeiramente foi realizado um levantamento teórico sobre tema abordado, expondo o seu surgimento no mundo, sua difusão no Brasil, enfatizando os modelos e práticas abordadas por cada país ou grupo de países do mundo. Apresentado também o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e seu código de melhores práticas, o Marco Regulamentário no Brasil, com a Comissão de Valores Mobiliários e a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA).

Com isso, foi possível analisar as práticas de governança corporativa apresentadas na Coelce relacionando-as com os principais aspectos e conceitos apresentados no levantamento teórico. E foi concluído que a Coelce possui política de regulamentos bem definidas em relação a todos os interessados, incluindo um código de ética, um regimento para todos os órgãos e comitês, políticas de negociação de ações e valores mobiliários de acordo com os critérios da CVM, além de um espaço para denúncias de corrupção funcionando seguindo instrução da lei *Sabarnes-Oxley*.

De acordo com o gestor Hugo Barros, a Coelce é uma empresa que prima por uma gestão com transparência, equidade, com adoção de responsabilidade social e com prestações de contas claras, que são os principais princípios de Governança Corporativa segundo o Código de Melhores Práticas do IBGC, buscando obter renome e respeito no mercado e principalmente adquirir valor para os seus acionistas.

Por se tratar de uma empresa de capital aberto e distribuidora de energia, a Coelce deve se repor a alguns órgãos fiscalizadores, são eles a CVM E ANEEL. E por ser negociado na Bolsa de Valores de São Paulo, participando do Mercado Tradicional, submete-se também as leis e regulamentações exigidas por ela.

A organização busca seguir em diversos aspectos as recomendações do Código de Boas Práticas do IBGC e também a cartilha de recomendações da CVM. Apesar de existir algumas divergências entre as práticas da Coelce e as recomendadas, como por exemplo só as ações ordinárias terem direito a voto, conclui-se que a empresa apresenta um nível de adoção elevado, garantido vários prêmios relacionados a gestão e a práticas de governança corporativa nos últimos anos.

Por fim, pode-se sugerir para a Coelce, como forma de apresentar um aprofundamento em seu modelo de Governança Corporativa, que ela se enquadre no Novo Mercado, segmento diferenciado da BM&FBOVESPA, que apresenta um padrão de governança corporativa altamente diferenciado que gera mais valor para empresa e segurança para os acionistas minoritários.

Essa pesquisa apresenta algumas limitações principalmente por se tratar de um estudo de caso. Além disso, não foi possível verificar se as práticas e políticas que a Coelce afirma utilizar são realmente realizadas dentro da organização, pois esta pesquisa não conferiu se estas práticas são realmente realizadas e também não examinou se são feitas com eficiência e

se todos os seus funcionários estão cientes dos seus direitos e deveres em relação a governança corporativa.

O que possível afirmar são que todas estas informações estão disponíveis em um portal de relacionamento com investidores, onde todas as pessoas interessadas podem ter acesso às informações e documentos existentes. Além de disso, acredita-se que os órgãos de fiscalização estão fazendo a regulamentação e fiscalização dessas práticas e políticas dentro da Coelce.

REFERÊNCIAS

AMORIM, Elizabeth Yuriko Sinto. **A lei Sarbanes-Oxley: o impacto da lei na estrutura de governança corporativa**. São Paulo: FGV, 2005. Dissertação (Doutorado) – Dissertação apresentada para a Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas como requisito para a obtenção do título de Administração de Empresas, Faculdade Getúlio Vargas, São Paulo, 2005.

ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. atual e ampl. São Paulo: Atlas, 2009.

AVELAR JR, Odilardo Viana de. Reorganização burocrática, institucionalização e governança corporativa: um estudo em uma empresa de economia mista. **Perspectivas em gestão & conhecimento**. v. 2, p. 120-136, 2012.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 05 de maio novembro de 2015.

BORGES, Luis Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDS**, Rio de Janeiro, v. 12, 2005.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, julho/setembro de 2002.

COELCE. **Portal de relacionamento com investidores**. Disponível em: <<https://www.coelce.com.br/sobrecoelce/relacaoinvestidores.aspx>> Acesso em 06 de maio de 2015.

CVM. **Cartilha de governança corporativa, 2002**. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br> > . Acesso em: 03 de maio de 2015.

CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3 ed. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>. Acesso em: 01 de maio de 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1996.

HENDRIKSEN, Elton S. e BRENDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas 1999.

IBCG. **Código das melhores práticas de governança corporativa, 2009**. Disponível em URL: www.ibcg.org.br. Acesso em 14 de abril de 2015.

JESSEN, M e MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. In: **Journal of Financial Economics**. 1976.

LODI, J. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 3 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MACHADO, C. M. **A Importância dos preceitos de governança corporativa e de controle interno sobre a evolução e a internacionalização das normas de contabilidade e auditoria**. Porto Alegre: Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 2011.

MAGALHÃES, Leticia V. **Governança corporativa: sua evolução e a iniciativa brasileira do novo mercado da Bolsa de Valores de São Paulo**. Tese de (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito Milton Campos. Minas Gerais. 2007.

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica Universidade-Empresa**. Tese de (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo. 2001.

RODRIGUES, José Antonio. **Governança corporativa: estratégia para geração de valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

RODRIGUES, William Costa. **Metodologia científica**. Disponível em URL: http://unisc.br/portal/upload/com_arquivo/metodologia_cientifica.pdf. Acesso em 15 de maio 2015.

SANTOS, Antonio Raimundo dos. **Metodologia científica: a construção do conhecimento**. 7 ed. Rio de Janeiro: Lamparina, 2007.

SERAFIM, E; QUELHAS, O. L. G; ALLENDE, C. **Histórico e Fundamentos da Governança Corporativa: Contribuições para a sustentabilidade das organizações**. VI Congresso Nacional de Excelência em Gestão. 1a Ed, p. 2-8. Niterói, 2010.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa no Brasil**. São Paulo: Editora Saraiva, 2006.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

STEINBERG, Hebert. **A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. São Paulo: Editora Gente, 2003.

WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004;

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 4ª edição. *Porto Alegre: Bookman*, 2010.

ZACHARIAS, Carolina Carvalho. **Uma análise comparativa das regulamentações existentes para empresas, bancos e seguradoras, com ênfase na lei Sarbanes-Oxley**. Dissertação (Mestrado) Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Faculdade de Economia e Finanças IBMEC. Rio de Janeiro, 2006.

APÊNDICA A - ENTREVISTA COELCE

Com: HUGO DE BARROS NASCIMENTO

Cargo: ESPECIALISTA EM RELAÇÕES COM INVESTIDORES DA ENEL BRASIL

1) Quais os objetivos que a COELCE busca com a Governança Corporativa?

Se pudéssemos resumir em um único objetivo geral, seria gerar valor para seus acionistas.

2) Como a sustentabilidade aparece na Governança Corporativa da COELCE?

De maneira muito significativa. A Coelce integra a carteira ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) da BM&FBovespa por 9 anos consecutivos, o que demonstra claramente o compromisso da Administração da Companhia com a Sustentabilidade Empresarial em seu tríplice aspecto (social, ambiental e econômico). Além disso, a Coelce já obteve diversos reconhecimentos e prêmios por suas práticas relacionadas à Sustentabilidade, inclusive reconhecimentos internacionais (como, por exemplo, pela ONU, pelo projeto Ecoelce).

3) Os funcionários sabem o que é Governança Corporativa?

Parcialmente. As áreas Jurídicas, Financeira e demais áreas correlatas (Planejamento, etc.) entendem claramente o conceito. No entanto, para as áreas operacionais, o conceito não é claro ou é desconhecido.

4) Qual a composição de capital da COELCE?

O capital da COELCE é composto por 77.855.299 ações totais, sendo 48.067.937 ações ordinárias (com direito à voto e TAG ALONG de 80%) e 29.787.362 ações preferenciais classes A e B (sem direito à voto e sem TAG ALONG, mas como prioridade no recebimento de dividendos). Do total destas ações, cerca de 25% estão em livre circulação no mercado (*free float*).

5) Qual a composição e o papel do conselho de administração da COELCE?

O Conselho de Administração da COELCE é composto por 11 membros efetivos e seus respectivos suplentes, sendo 7 destes membros indicados pelo acionista controlador, 2 destes também indicados pelo acionista controlador, mas na função/posição de conselheiros, 1 destes indicado pelos acionistas minoritários e 1 destes indicado pelos empregados da COELCE como seu representante. O papel do Conselho de Administração é definido pela Lei das S/As (Lei 6.404/76) em seu artigo 142.

6) Qual a composição e o papel do conselho fiscal da COELCE?

O Conselho Fiscal da COELCE é composto por 3 membros efetivos e seus respectivos suplentes, sendo 2 destes indicados pelo acionista controlador e 1 destes indicado como representante dos acionistas minoritários. O papel do Conselho Fiscal é definido pela Lei das S/As (Lei 6.404/76) em seus artigos 163, 164 e 165.

7) Existe auditoria independente na COELCE?

Sim.

8) A COELCE segue o código de melhores práticas do IBGC?

Dentro das atuais diretrizes estratégicas da ENEL para seus negócios no mundo, a COELCE busca, sim, seguir o código de melhores práticas do IBGC, mas não em sua integralidade.

9) Qual o estágio atual da governança na COELCE, em relação aos “Princípios da Governança Corporativa”: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade Corporativa?

Se considerássemos uma escala de 0 a 5, sendo 0 nenhuma aderência e sendo 5 aderência total, poderíamos dizer que a COELCE se encontra próximo da nota 4.

10) Qual o nível de relacionamento da empresa com seus investidores?

A COELCE busca implementar as melhores práticas possíveis em relação ao seus investidores, tanto no segmento de equity como debt. A Companhia possui uma área de

Relações com Investidores (RI) dedicada ao tema e preparada para atender a todos os segmentos do mercado de capitais (analistas sellside, buy-side, crédito, pessoas físicas, etc.). Além disso, a COELCE possui site de RI dedicado ao tema, tanto em português e inglês, onde são disponibilizadas todas as informações de interesse ao mercado de capitais. A COELCE também realiza apresentação e teleconferências públicas trimestralmente, após a divulgação de seus resultados, bem como conduz reuniões com analistas e investidores institucionais, quando oportuno.

11) Em qual nível de governança corporativa da BM&FBovespa está a COELCE?

A COELCE está listada no segmento tradicional da BM&FBovespa (sem nível diferenciado de Governança Corporativa, pelos critérios da referida Bolsa).

12) Quais os resultados práticos percebidos pela COELCE depois da Governança?

Geração de valor para os acionistas e para os demais interessados