

GOVERNANÇA CORPORATIVA:

Estudo sobre a rentabilidade nas empresas de energia elétrica da BM&F BOVESPA

DANILLO MARINHO ROCHA

ALUÍSIO ALBERTO DANTAS

MBA EM ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO DO RN - FARN

RESUMO

O Brasil vem conseguindo a tão desejada estabilidade econômica e financeira, atingindo níveis inflacionários considerados de primeiro mundo, porquanto, como nas demais nações civilizadas e estáveis, a queda na taxa de juros básica promove uma tendência de migração dos investimentos, em grande parte, para o mercado de capitais. Neste sentido, o estudo objetivou analisar a rentabilidade sobre o patrimônio líquido das empresas de energia elétrica que fazem parte do segmento de governança corporativa da BOVESPA no período de 2005 a 2007. A pesquisa se caracteriza como bibliográfica, exploratória e descritiva, com abordagens quantitativa e qualitativa e que teve como universos 14 empresas que aderiram às boas práticas de Governança Corporativa. O trabalho foi organizado em seis capítulos, distribuídos da seguinte maneira: no primeiro capítulo faz-se uma introdução; nos capítulos dois e três consta uma breve revisão bibliográfica sobre Mercado Financeiro e Investimento Empresarial, respectivamente; no quarto capítulo são relacionados todos os procedimentos metodológicos desenvolvidos no estudo; no quinto capítulo apresenta-se a análise dos dados e, por último, no capítulo sexto aparecem às considerações finais. A pesquisa atingiu seu objetivo na medida em que verificou que a rentabilidade e a evolução do Patrimônio Líquido e do lucro líquido são compatíveis com as expectativas de retorno para as empresas que praticam a Governança corporativa.

Palavras-chave: BM&F BOVESPA. Governança Corporativa. Empresas. Energia. Rentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

Inúmeros têm sido os esforços para que as empresas que possuem ações negociadas na BM&F Bovespa adiram às boas práticas de governança corporativa. Ou seja, atingir o nível de regulamentação da estrutura administrativa da sociedade anônima, através do estabelecimento de direitos e deveres dos vários acionistas e da dinâmica e organização dos poderes, respeitando um conjunto de processos, costumes, políticas, leis, regulamentos e instituições que regulam a maneira como a empresa é dirigida, administrada ou controlada.

O termo Governança Corporativa ainda inclui o estudo sobre as relações entre os diversos atores envolvidos (os *stakeholders*) e os objetivos pelos quais as empresas se orientam. As oito principais características da "boa governança" são: Participação; estado de direito; transparência; responsabilidade; orientação por consenso; igualdade e inclusividade; efetividade e eficiência; e, Prestação de conta ([*accountability*](#)).

Mas o que realmente motiva o pesquisador sobre esse assunto é investigar se há alguma ligação entre o nível de governança corporativa que a companhia participa e a rentabilidade da organização. Neste sentido, o estudo procurou analisar a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das empresas do setor de energia elétrica do segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA, no período de 2005 a 2007. O universo abrangeu quatorze empresas do setor elétrico da que possui ações negociadas na BM&F Bovespa e que participam do segmento de governança corporativa. Ou seja, Novo Mercado; Nível 1 e Nível 2. O índice financeiro aplicado foi o de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (RPL).

Os dados da pesquisa foram coletados através do *website* da BM&F Bovespa, do *website* das empresas analisadas e da literatura pertinente.

A pesquisa usou de abordagens quantitativa e qualitativa, caracterizando-se como sendo do tipo exploratória e descritiva, justificando por ser um tema extremamente relevante para o mundo empresarial, até porque com a redução na taxa básica de juros da economia, existe uma tendência, conforme se verifica nos países de economia estável, de significativa migração dos investimentos do mercado financeiro bancário para o mercado de capitais, porquanto a cada dia os investimentos em ações passam a ser mais atrativos e as empresas começam a entender que praticas administrativas mais profissionais e voltadas para resultados implicam em maiores retornos. Assim, o tema desperta interesse e agrega informações e conhecimentos para a academia e toda a sociedade.

O trabalho foi organizado em seis capítulos que se distribuem e se compõem da seguinte maneira: o capítulo primeiro é composto por esta breve introdução, os capítulos dois e três abordam aspectos dos fundamentos teóricos que retratam o Sistema Financeiro Nacional e o Investimento Empresarial; já no capítulo quarto são mostrados todos os procedimentos metodológicos desenvolvidos no estudo; as descrições e análises de dados são apresentadas no quinto capítulo, e, por último, aparecem as considerações finais.

A pesquisa atingiu seu objetivo concluindo pela melhor performance de evolução do patrimônio líquido e, também, do seu retorno no período analisado.

2 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO

De acordo com bibliografia encontrada, identificamos mais de um tipo de divisão do Sistema Financeiro Nacional. Por exemplo: Brito (2005) apresenta o sistema financeiro nacional dividido em autoridades normativas, monetárias e fiscalizadoras, instituições financeiras públicas e instituições financeiras privadas.

Segundo Neto (2001 p. 67),

“o Sistema Financeiro Nacional foi estruturado e regulamentado pela lei de Reforma bancária (1964), Lei do Mercado de Capitais (1965) e, mais recentemente, com a lei de criação dos Bancos Múltiplos (1988). É constituído por todas as instituições financeiras, públicas ou privadas, existentes no país”.

2.1 ÓRGÃOS NORMATIVOS

Essa subdivisão do Sistema Financeiro Nacional é constituída por instituições que estabelecem, de alguma forma, diretrizes de atuação das instituições financeiras operativas e controle do mercado. Compõem esse subsistema o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco do Brasil, O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e a Caixa Econômica Federal (NETO, 2001). Segundo Brito (2005), o Conselho Monetário Nacional é o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional, formado atualmente pelos seguintes membros: Presidente do Banco Central; Presidente da CVM; secretários do Tesouro Nacional e de Política Econômica do Ministério da Fazenda; diretores de Política Monetária, de assuntos Internacionais e de Normas e Organização do Sistema Financeiro, todos do Banco Central.

Neto (2001) nos fala que o Conselho Monetário Nacional (CMN) é um órgão eminentemente normativo, e não desempenha nenhuma atividade executiva. Processa todo o controle do Sistema Financeiro, influenciando as ações de órgãos normativos como o BNDES, por exemplo, além de assumir funções de legislativo das instituições financeiras públicas e privadas. O Conselho Monetário está revestido de amplas atribuições, que podem ser identificadas na finalidade principal de sua criação: formulação de toda a política de moeda e de crédito, objetivando atender aos interesses econômicos e sociais do país.

Neto apresenta “o Banco Central do Brasil (BACEN) como sendo o principal poder executivo das políticas traçadas pelo Conselho Monetário e órgão fiscalizador do Sistema Financeiro Nacional” (2001, p.71).

Brito (2005 p.5,6) fala que:

“Compete ao CVM traçar as normas de política monetária em todos os seus aspectos. Funciona como um conselho da economia brasileira e supervisiona as políticas monetárias, cambial, de investimento, de capital estrangeiro, de comércio exterior e fiscal”.

2.2 ÓRGÃOS SUPERVISORES

Atualmente encontramos quatro entidades supervisoras do Sistema Financeiro nacional, são elas: Banco Central do Brasil – Bacen, Comissão de Valores mobiliários – CVM, Superintendência de seguros Privados – Susep e a Secretaria de Previdência Complementar – APC.

Brito (2005) [...] nos apresenta o Banco Central do Brasil - Bacen como sendo o agente executivo das decisões referentes a políticas macroeconômicas e disposições sobre o funcionamento. Exercendo também importante função de normatização e fiscalização no sistema financeiro nacional. E tem como funções básicas: exercer o monopólio da emissão de moeda; funcionar como banco dos bancos; ser o banqueiro do governo; exercer superintendência e fiscalização do Sistema financeiro; executar políticas monetárias e fiscais; assessorar o governo no que tange a assuntos econômicos.

Fortuna (2001) [...] apresenta a Comissão de Valores Mobiliários – CVM como um órgão normativo e não como supervisor, e fala-nos deste órgão como sendo especificamente voltado para o desenvolvimento. A disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, Basicamente o mercado de ação e debêntures.

Trata-se de uma entidade auxiliar, autárquica, autônoma e descentralizada, mas vinculada ao Governo. Seus objetivos fundamentais são: estimular a aplicação de poupança no mercado acionário; assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operem neste mercado; proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações; fiscalizar a emissão o registro, a distribuição e negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

Como exemplos de valores mobiliários o autor cita: ações, partes beneficiárias, debêntures, bônus de subscrição, certificado de depósito de valores mobiliários, nota promissória comercial, índices representativos de ações, opções de compra e de venda de valores mobiliários, direitos de subscrição, recibos de subscrição, cotas de fundos de renda variável, cotas de fundos imobiliários e certificados de investimentos audiovisual.

“O fortalecimento do Mercado de Ações é o objetivo final da CVM” (FORTUNA, 2001 p.23).

Fortuna (2001) também nos fala sobre a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP. Segundo o autor citado, a SUSEP é o órgão responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguros, previdência privada aberta e capitalização. Trata-se de uma autarquia vinculada ao ministério da fazenda, foi criada pelo Decreto-Lei nº 73/66, que também instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados – CNSP, a SUSEP, o Instituto de Resseguros do Brasil – IRB, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados.

O autor ainda relaciona as seguintes atribuições da SUSEP: fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Previdência Privada Aberta e de Capitalização na qualidade de executora da política traçada pelo CNP; atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguros, previdência privada aberta e capitalização; promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que nele operam; zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado; disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas; cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas; e, promover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

Para conclusão desta etapa, utiliza-se mais uma vez Fortuna (2001). A Secretaria de Previdência Complementar é um Órgão Executivo do Ministério da Previdência e Assistência Social, responsável pelo controle e fiscalização dos planos e benefícios das atividades das entidades de previdência fechada. Logo, suas atribuições são: processar os pedidos de autorização para a constituição, funcionamento fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle e reforma dos estatutos das entidades fechadas, opinar sobre os mesmos e encaminhá-los ao Ministério da Previdência e Assistência

Social; baixar instruções e expedir circulares para implementação das normas estabelecidas; fiscalizar a execução das normas gerais de contabilidade, atuária e estatística fixadas pelo Conselho de previdência Complementar (CPC), bem como da política de investimentos traçada pelo Conselho Monetário Nacional; fiscalizar as atividades das entidades fechadas, inclusive quanto ao exato cumprimento da legislação e normas em vigor, e aplicar as penalidades cabíveis; proceder a liquidação das entidades fechadas que tiverem cassada a autorização de funcionamento ou das que deixarem de condições para funcionar; e prover os serviços da Secretaria do CPC, sobre o controle deste.

Fortuna (2001, p.39) diz: “As entidades de previdência privada fechada consideram-se complementares do sistema oficial da previdência e assistência social, enquadrando-se suas atividades na área de competência do Ministério da Previdência e Assistência Social. E não pro ter fins lucrativos”.

2.3 ORGÃOS OPERADORES

Os órgãos operadores são as instituições financeiras captadoras de depósitos a vista. Dentre estes, encontram-se os bancos múltiplos, os bancos comerciais, a Caixa Econômica Federal, as cooperativas de crédito.

Segundo Brito (2005), a autorização fora concedida pelo Banco Central do Brasil para a constituição dos bancos múltiplos deu-se através da resolução número 1.524 de 21 de Setembro de 1988. A resolução possibilitou a alteração estrutura numa única instituição financeira, os bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedade de crédito imobiliário e sociedade de crédito, financiamento e investimento. Ainda Brito (2005, p. 12), “Uma das vantagens propiciadas pela constituição dos bancos múltiplos refere-se a economia dos custos. Como exemplo, pode-se citar a unificação da contabilidade, com implantação de plano de contas único e demonstrativos financeiros de forma consolidada”.

Fortuna (2001) apresenta os Bancos Comerciais baseando-se no MNI, Manual de Normas e Instituições, seu objetivo primordial é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curto e médio prazo o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas. Em cumprimento a esses objetivos, os bancos podem: Descontar títulos; realizar operações de abertura de crédito simples ou conta corrente (contas garantidas); realizar operações especiais, inclusive crédito rural, de câmbio e comercio internacional; captar depósitos à vista e a

prazo fixo; obter recursos junto às instituições oficiais para repasse aos clientes; obter recursos externos para repasse; e, efetuar a prestação de serviços mediante convenio com outras instituições.

A Caixa Econômica Federal - CEF foi criada em 1.861, está regulada pelo Decreto-Lei 759, de 12 de Agosto de 1969, como empresa vinculada ao Ministério da Fazenda. Neto (2001) a define como instituição financeira pública que atua de forma autônoma e apresenta um objetivo claramente social, entretanto, a CEF também atua em atividades características dos Bancos Comerciais e Múltiplos. Esta instituição constitui-se com base em sua função social, no principal agente do SFH, Sistema Financeiro Nacional, atuando no financiamento da casa própria, principalmente no segmento de baixa renda.

2.4 MERCADO FINANCEIRO

O Mercado Financeiro é conjunto dos mercados onde se negociam: Moedas, Mercado Monetário; crédito, Mercado de Crédito; câmbio, Mercado de Câmbio, participações de capital, Mercado de Capitais.

Conceitos e funções do Mercado Financeiro

O Mercado Financeiro para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) [...] é a reunião das instituições financeiras capazes de intermediar recursos. Sua principal atividade é captar recursos dos agentes superavitários, a quem remuneram; e aplicar os recursos por meio de empréstimos, aos agentes deficitários dos quais recebem juros. A atividade de intermediação reveste-se de situações de risco. Existe certa probabilidade de os tomadores de recursos não pagarem em dia os recursos a eles emprestados. Quanto maior o risco, maior a taxa de juros cobrada. Os aplicadores que se sujeitam a emprestar recursos para aplicações de maior risco exigem maior retorno sobre os recursos emprestados. O Mercado Financeiro pode assumir diversas formas, conforme o tipo de intermediação de recursos realizada.

De acordo com Andrezo e Lima (2002 p.3):

O mercado financeiro é composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar a transferência de recursos dos ofertadores para os tomadores, criando condições de liquidez de mercado.

Assim, pode-se dizer que “o mercado financeiro é o local onde o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado, por meio de canais de comunicação que se entrelaçam na formação de sistemas”. Sob um ponto de vista financeiro, encontra-se, tradicionalmente, a divisão do mercado

financeiro em basicamente duas categorias, levando-se em conta, principalmente o prazo das operações”.

*** RUDGE, Luis Fernando; CAVALCANTE, Francisco., Mercado de capitais, p. 36.

Divisões do Mercado Financeiro

De acordo com Neto (2001) o mercado financeiro é subdividido em quatro: Mercado Monetário; Mercado de Crédito; Mercado de Câmbio e Mercado de Capitais.

Mercado Monetário

Neto (2001) [...] fala que o mercado monetário encontra-se estruturado visando ao controle da liquidez da economia. Os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxa de juros, que se constitui em sua mais importante moeda de transação. Os papéis que lastreiam as operações do mercado monetário caracterizam-se pelos reduzidos prazos de resgate e alta liquidez. As principais negociações são os papeis emitidos pelo Banco Central do Brasil voltados a execução da política monetária do Governo Federal e pelo Tesouro Nacional emitidos com o objetivo de financiar o orçamento público, além de diversos títulos públicos emitidos pelos Estados e Municípios. São ainda negociados no mercado monetário os certificados de depósitos interfinanceiros (CDI), exclusivamente entre instituições financeiras, e títulos de emissão privada, como certificado de depósito bancário (CDB) e debêntures.

Mercado de Crédito

Neto (2001) [...] descreve que o Mercado de Crédito visa fundamentalmente suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio de concessão de créditos às pessoas físicas ou empréstimos e financiamentos às empresas. As operações desse mercado, dentro de uma política de especialização do Sistema Financeiro Nacional, são tipicamente realizadas por instituições financeiras bancárias. As atividades dos bancos, que visam principalmente reforçar o volume de captação de recursos, têm evoluído para um processo de diversificação e produtos financeiros e também na área de serviços prestados. Segundo o autor acima citado, muitas vezes, são também incluídas no âmbito do Mercado de Crédito as operações de financiamento de bens de consumo duráveis praticadas pelas sociedades financeiras.

Mercado de Capitais - Lei no. 4.728/65

Para Neto (2001) o Mercado de Capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo. O mercado de capitais está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, por meio de diversas modalidades de financiamentos de médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. Esse mercado oferece ainda financiamento com prazo indeterminado, como as operações que envolvem a emissão e subscrição de ações.

Divisão do Mercado de Capitais

Segundo Melo (2007) o Mercado de Capitais é um sistema de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Mercado não institucionalizado

De acordo com Pinheiro (2001 p.42) “O Mercado não organizado é aquele no qual não há regra estrita para negociações e não há necessidade de existência de um lugar concreto para sua operacionalização”.

Mercado de Balcão

Segundo Fortuna (2001):

O Mercado de Balcão é um mercado de títulos sem local físico determinado para a realização das transações. Elas se efetivam por meio do telefone, entre as instituições financeiras. Neste mercado, normalmente, são negociadas as ações de empresas não registradas nas bolsas de valores, além de outras espécies de títulos. O Mercado de Balcão é dito organizado quando se estrutura como um sistema de negociação de títulos e valores mobiliários administrado por entidade autorizada pela CVM.

Mercado Institucionalizado

Para Pinheiro (2001 p. 42) “Um Mercado Organizado é aquele no qual são negociados grandes volumes de títulos de forma simultânea, geralmente num único lugar e dentro de determinados parâmetros. Como exemplo, podemos citar as bolsas de valores”.

Bolsa de Valores

De acordo com Lemos Júnior, Rigo e Cherobim (2002) as bolsas de valores são sociedades civis sem fins lucrativos, mas até meados da década de 1960, as bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas as secretaria de finanças dos governos estaduais, sendo seus corretores nomeados pelo poder público. Somente após as alterações realizadas no sistema financeiro brasileiro e no mercado de capitais resultantes da reforma da reforma institucional do biênio 1964/1965, as bolsas foram transformadas em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial.

2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Governança corporativa é o conjunto de processos, costumes, políticas, leis, regulamentos e instituições que regulam a maneira como uma empresa é dirigida, administrada ou controlada. O termo inclui também o estudo sobre as relações entre os diversos atores envolvidos ([stakeholders](#)) e os objetivos pelos quais as empresas se orientam. As oito principais características da "boa governança" são: Participação; estado de direito; transparência; responsabilidade; orientação por consenso; igualdade e inclusividade; efetividade e eficiência; e, Prestação de conta ([accountability](#)).

Garcia (2005) [...] em seu trabalho monográfico define Governança Corporativa como a regulamentação da estrutura administrativa da sociedade anônima, através do estabelecimento dos direitos e deveres dos vários acionistas e da dinâmica e organização dos poderes. O mesmo autor reitera: “O termo governança corporativa foi criado no início da década de 1990 nos países desenvolvidos, mais especificamente nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, para definir as regras que regem o relacionamento dentro de uma companhia dos interesses de acionistas controladores, acionistas minoritários e administradores” (2005 p.6). E ainda, que através da governança corporativa cria-se a “democracia societária”, sistema de equilíbrio e separação de poderes, em oposição ao regime anterior de onipotência e poder absoluto e discricionário do controlador ou grupo de controle.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC – define:

“Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa Governança assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados

(*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*). No passado recente, nas empresas privadas e familiares, os acionistas eram gestores, confundindo em sua pessoa propriedade e gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento das famílias, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a Gestão”.

No Brasil a forma mais comum de criação de estruturas de controle minoritário é através da criação de ações sem direito a voto. A lei 6.404/76, que regula as sociedades anônimas no Brasil autorizou a emissão dessas até o limite de 2/3 do capital social da companhia, procurando compensar essas ações com preferências sobre o fluxo de caixa, razão pela qual foram denominadas ações preferenciais. Essa proporção foi posteriormente reduzida para 50% com o advento da lei nº 10.303/2001.

Segmento Novo Mercado

Novo Mercado é a nomenclatura que se dá ao estágio mais avançado de [Governança Corporativa](#) da BM&F [Bovespa](#). No Novo Mercado as companhias comprometem-se de forma voluntária a aderirem a práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. As empresas listadas no Mercado devem possuir apenas ações ordinárias, ou seja, todas as ações têm direito a voto na Assembléia de Acionistas.

De acordo com Garcia (2005) o Novo Mercado é um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Numa necessária adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, são criados dois estágios intermediários: Níveis I e II, que juntos com o Novo Mercado estabelecem compromissos crescentes de adoção de melhores práticas de governança corporativa.

Ainda Garcia (2005), aborda as seguintes características do segmento de Governança Corporativa Novo Mercado: Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital; Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia; Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano; Disponibilização de balanço anual seguindo as normas internacionais; Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial; Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação,

pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado; Prestação de informações sobre negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa; Apresentação das demonstrações de fluxo de caixa; Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Segmento Nível 1

As Companhias Nível 1, de acordo com Garcia (2005), se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. As principais práticas agrupadas no Nível 1 são: Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital; Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial; Prestação de informações sobre negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa; Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*; Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos; Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.

Segmento Nível 2

Para Garcia (2005) a classificação como Companhia Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Resumidamente, os critérios de listagem de Companhias Nível 2 são: Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano; Disponibilização de balanço anual seguindo as normas Internacionais; Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais; Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo; Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do

registro de negociação neste Nível; Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

3 INVESTIMENTO EMPRESARIAL

O investimento é uma variável fundamental para o crescimento, desenvolvimento e prosperidade da economia de um país. Analisando esta variável se pode encontrar subsídios que contribuam para melhorar as políticas econômicas ligadas ao investimento, utilizando-as de melhor forma possível.

3.1 SOCIEDADES ANÔNIMAS - Lei 6.404/76

A Lei das Sociedades por Ações (6.404/76) é a lei que rege contabilmente as [Sociedades Anônimas](#). Data de [15 de dezembro](#) de [1976](#), tendo sido assinada pelo então presidente [Ernesto Geisel](#), e é considerada por muitos uma cópia do *Model Business Corporation Act* (MBCA), o modelo federal de legislação societária dos [Estados Unidos](#).

Sociedade Anônima de Capital Fechado

O Artigo 4º da Lei das Sociedades Anônimas informa que para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).

Sociedade Anônima de Capital Aberto

O Artigo 4º da Lei das Sociedades Anônimas informa que para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001). O Parágrafo 4º desse artigo fala que o registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das

ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4o-A. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

3.2 ACIONISTAS

Acionista é pessoa física ou jurídica, proprietária de ações dos tipos de sociedades anônimas. O acionista é o sócio capitalista que participa na gestão da sociedade na mesma medida em que detêm capital da mesma, tendo por isso, direitos de voto proporcionais a quantidade de ações que possui.

No caso da sociedade anônima, existe geralmente, um grande número de acionistas que não participam necessariamente na gestão da empresa, cujo único interesse é unicamente receber uma retribuição, em forma de dividendos ou juros em troca de seu investimento, tendo, no entanto, um interesse direto no conhecimento do desenvolvimento da sociedade.

Acionista é o proprietário de ações de uma empresa. Há dois tipos de acionistas: o majoritário e o minoritário. O majoritário é aquele que possui pelo menos metade das ações de uma companhia e mais uma ação. É quem detém o controle da companhia. O minoritário possui cotas pequenas de ações.

O Acionista Minoritário é o proprietário de ações com ou sem direito a voto, cujo total não lhe permite participar do controle da companhia.

Acionista Majoritário ou Controlador: Pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia. Este usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

3.3 RISCO

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002 p. 135) definem Risco como sendo: “Possibilidade de prejuízo ou, mais formalmente, a variabilidade de retorno associado a determinado ativo”.

Segundo Neto (2001 p.255), “o risco pode ser entendido pela capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores”.

Ainda Neto (2001 p.255), “a idéia de risco, de forma mais específica está diretamente associada às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda”.

Risco Operacional

De acordo com Brito (2005) [...] os Riscos Operacionais são os riscos de perdas diretas ou indiretas oriundas de falhas ou ausência de processos e controles adequados, na dimensão interna, ou perdas decorrentes de eventos externos, como catástrofes, crises sociais e problemas com infra-estrutura pública. E define ainda como probabilidade de perda financeira, direta ou indireta, resultante de inadequado gerenciamento dos controles internos gerais da instituição, compreendendo seus principais componentes e relacionamentos, ou seja, pessoas, tecnologia e processos na dimensão interna à instituição, e probabilidade de perda financeira decorrente de eventos externos à instituição, eventos decorrentes principalmente de problemas sociais, de infra-estrutura e conjuntura do país, estado ou cidade, que muitas vezes pode caracterizar o que se procura evitar: o risco sistêmico.

Risco de Mercado

De acordo com os autores Fortuna (2001) e Brito (2005), o Risco de Mercado é de fácil entendimento pois está relacionado com a variação do valor dos ativos (bens, serviços, índices, commodities). É o risco de ganhar ou perder montantes financeiros pela simples mudança dos preços dos ativos no mercado financeiro. Como o valor dos ativos negociados é determinado pelo mercado, a incerteza em relação ao valor futuro do ativo (cujas oscilações podem representar perdas ou ganhos) é o que caracteriza então o Risco de Mercado. O risco de mercado é o risco global do mercado resultante de: Alteração na taxa de juros; divulgação de indicadores econômicos como inflação, crescimento, poupança, confiança do consumidor; crises políticas, escândalos, denúncias; crises financeiras ou bancárias, nacionais ou internacionais; guerras, revolução, atentados terroristas; grandes oscilações nos mercados internacionais; mudanças de ordem política, alteração de ministérios importantes; alteração nas alíquotas de imposto pelo governo; aceitação pelo mercado de colocação de títulos

públicos; classificação do risco do país pelos organismos internacionais; e, resultados de pesquisas de intenção de votos em períodos eleitorais.

Risco Legal

Para Brito (2005), [...] o Risco Legal decorre de questionamentos jurídicos referentes às transações da instituição, que podem gerar perdas ou contingências não previstas quando da realização da transação. Principais tipos: Falta ou insuficiência de definição legal quando da realização da transação – risco contratual; perdas em processos judiciais – análise e defesa inadequadas; perdas com alteração na regulamentação vigente ou má avaliação da regulamentação quando da realização da transação – risco de regulamentação; perdas decorrentes de estabelecimento de novas regras tributárias não avaliadas e má interpretação de regras tributárias quando da realização da transação.

Risco de Crédito

Brito (2005) [...] fala sobre o Risco de Crédito: “O risco de crédito inerente à maioria das transações em instituições financeiras, reveste-se de características especiais por ser um tipo de risco em que a perda pode chegar a 100% do valor da transação atualizada”. O ganho envolvido numa transação financeira de crédito é chamado de *spread* e representa a diferença entre o custo de capacitação e a receita obtida com o empréstimo de recurso captado (BRITO 2005).

3.4 RETORNO DO INVESTIMENTO

De acordo com Pinheiro (2001 p. 280),

“o retorno sobre os investimentos pode ser compreendido como resultante de duas variáveis: o giro dos ativos e a margem operacional, conforme a fórmula a seguir nos demonstra: $ROI = GIRO \times MARGEM \text{ OPERACIONAL}$ ”.

O ROI é um [acrônimo](#) de *Return on Investment*, em português, Retorno do Investimento. Este [índice financeiro](#) mede o retorno de determinado [investimento](#) realizado e contabilizado em meses nos quais ele será [amortizado](#) para então começar a gerar [lucros](#).

Lucro, eficácia empresarial e continuidade

Lucro é o retorno positivo de um [investimento](#) feito por um indivíduo ou uma pessoa nos negócios. Este, pode ser originário do funcionamento (lucro operacional) e do crédito (lucro da gestão econômica).

Fala-se “as empresas são criadas para dar lucro”, se essa máxima é tida como verdadeira, então, a empresa que não der lucro, estará sendo ineficaz e com isso será fechada.

Lucro como remuneração de investimentos

O lucro para uma Sociedade anônima de capital aberto será a direcionado para remuneração dos acionistas em formas de juros ou dividendos. Este valor será pago pelo capital investido naquela organização.

3.5 DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

Os demonstrativos contábeis são o conjunto de informações que devem ser obrigatoriamente divulgadas, anualmente, segundo a lei 6404/76, pela administração de uma [sociedade por ações](#) e representa a sua prestação de contas para os sócios e acionistas. A prestação anual de contas é composta pelo relatório da [administração](#), as demonstrações contábeis e as notas explicativas que as acompanham, o parecer dos auditores independentes e o parecer do [conselho fiscal](#).

Balanço patrimonial

Morante (2007 p.1) apresenta a seguinte definição: “Balanço Patrimonial é a representação monetária, em determinado momento, do conjunto de bens, direitos, obrigações e valor patrimonial dos donos ou acionistas de uma identidade”.

Ainda Morante (2007), [...] o Balanço Patrimonial permite a identificação, no determinado momento, o total de ativos possuídos pela entidade, bem como o total de passivos que financiam aqueles ativos. Os recursos representados pelos passivos podem originar-se de terceiros, e a eles denominados passivos exigíveis; ou são próprios (sócios), e a eles denominamos patrimônio líquido, já que são passíveis não exigíveis.

Demonstrativo do Resultado do Exercício

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é uma [demonstração contábil](#) dinâmica que se destina a evidenciar a formação do resultado líquido em um exercício, através do confronto das [receitas](#), [custos](#) e [despesas](#), apuradas segundo o [princípio contábil](#) do [regime de competência](#). Esta, oferece uma síntese financeira dos [resultados operacionais](#) e [não operacionais](#) de uma empresa em certo período. Embora sejam elaboradas anualmente para fins de legais de divulgação, em geral são feitas mensalmente para fins [administrativos](#) e trimestralmente para fins fiscais.

Para Morante (2007 p.6):

“Feita de forma dedutiva, a demonstração do resultado do exercício objetiva evidenciar de forma resumida as operações da empresa no exercício, iniciando-se pelas receitas que deduzidas dos tributos a elas referentes, dos custos e das despesas, sejam operacionais ou não operacionais, traduzindo ao seu final o resultado líquido”.

3.6 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com Morante, a prática tem demonstrado que a análise das demonstrações contábeis contribui decisivamente na percepção dos problemas financeiros, má gestão empresarial, e que as empresas acostumadas a seu exercício têm se mostrado mais seguras, evitando perdas.

Alguns Indicadores Econômicos

Segundo Mellagi Filho e Ishikawa (2000), Para referencias o valor de muitas operações financeiras do Sistema Financeiro Nacional, podem ser utilizados diversos índices e indicadores, entre os quais relacionamos a seguir, os mais importantes para os títulos de crédito.

Principais taxas de juros: SELIC, Sistema Especial de Liquidação e de Custódia; TJLP, taxa de juros de longo prazo; TR Taxa referencial; TBF taxa básica financeira; DCI Over é a média das taxas de juros das taxas de juros diárias praticadas pelo mercado bancário, especificamente do mercado de Certificado de Depósito Interbancário – CDI.

Principais índices de preços: IGP-DI, índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna; IGP-M, índice Geral de Preços do Mercado; IGP-M-10; IPC-Fipe, índice de

preços ao Consumidor – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas; Ufir, Unidade Fiscal de Referência.

Aspectos a serem observados no cálculo da rentabilidade

De acordo com Melo (2007) os índices de rentabilidade têm por objetivo avaliar o desempenho final da empresa. A rentabilidade é o reflexo das políticas e das decisões adotadas pelos seus administradores, expressando objetivamente o nível de eficiência e o grau do êxito econômico-financeiro atingido.

Taxa de Retorno sobre o investimento (TRI)

Melo (2007) fala-nos que a taxa Interna de Retorno (TIR), a exemplo do Valor Presente líquido (VPL), é uma das técnicas consideradas sofisticadas em análise de projetos, talvez mais do que o VPL. A TIR pode ser definida como a taxa de desconto que iguala os fluxos de caixa ao investimento inicial. Em outras palavras, é a taxa que faz com que o VPL seja igual a “0” (zero), ou seja, satisfaz a equação $VPL = 0$. Para se encontrar a TIR, pelo método algébrico, deve-se recorrer ao processo de tentativa e erro.

Taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido

Para Melo (2007) a taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) mede a remuneração dos capitais próprios investidos na empresa. E é obtida através da fórmula:

$$RPL = \frac{2 \times LL}{PL_n + PL_t} \times 100$$

Onde:

LL = Lucro Líquido do Exercício

PL_n = Patrimônio Líquido do Exercício anterior

PL_t = Patrimônio Líquido do Exercício atual

3.7 CONCEITOS DO MERCADO DE ENERGIA ELETRICA

A energia elétrica é uma das formas de energia mais utilizadas no mundo. Ela é gerada, principalmente, nas usinas hidrelétricas, usando o potencial energético da água. Porém ela pode ser produzida também em usinas eólicas, termoeletricas, solares, nucleares entre outras. A energia elétrica é baseada na produção de diferenças de

potencial elétrico entre dois pontos. Estas diferenças possibilitam o estabelecimento de uma corrente elétrica entre estes dois pontos. Para chegar ao consumidor final, depende de uma eficiente rede elétrica, composta por fios e torres de transmissão. É de fundamental importância para o desenvolvimento das sociedades atuais. Ela pode ser convertida para gerar luz, força para movimentar motores e fazer funcionar diversos produtos elétricos e eletrônicos que possuímos em casa (computador, geladeira, microondas, chuveiro, etc). A energia elétrica, produzida através das águas, sol e vento é considerada uma forma de energia limpa, pois apresenta baixos índices de produção de poluentes em todas as fases de produção, distribuição e consumo. Além disso, é uma fonte renovável, pois nunca irá se esgotar como acontecerá um dia com o petróleo.

Geração de energia elétrica

A geração de eletricidade é o primeiro passo na entrega da eletricidade aos consumidores. A eletricidade foi concebida com a finalidade de alimentar a tecnologia produzida pela humanidade. As primeiras plantas de energia funcionavam com madeira, e hoje possuímos como principais fontes, o petróleo, o gás natural, o carvão, o potencial hídrico e nuclear, o hidrogênio e a força dos ventos.

Distribuição de energia elétrica

A rede de distribuição de energia elétrica e de responsabilidade das companhias distribuidoras de eletricidade. Esta rede cobre a superfície de grandes redes de consumo unindo as subestações com os transformadores de distribuição. A rede de distribuição propriamente dita, opera com tensões na classe de 15 KV normalmente com 13800volts.

Esta rede cobre a superfície dos grandes centros de consumo (população, grandes indústria, etc.) unindo as subestações com os transformadores de distribuição, sendo este o último estágio de redução de tensão, as tensões ao sair destes transformadores trabalham com tensões de (127/220 ou 220/380). Os estabelecimentos grandes como: prédios, lojas, mercados consomem mais eletricidade, e necessitam de transformadores mais fortes de 70kw, 100kw, 150kw e também só para eles normalmente a tensão é distribuída em 380volts. Casas e estabelecimentos menores tem um transformador para determinado bairro ou rua, os transformadores também são mais

fracos normalmente com 30kw, 50kw, 70kw e a tensão é distribuída em 220volts. Todo o sistema de distribuição é protegido por fusíveis, em caso de curto a rede é desligada

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica

A ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica é uma [autarquia](#) sob regime especial ([Agência Reguladora](#)), vinculada ao Ministério das Minas e Energia, com sede e foro no Distrito Federal, com a finalidade de regular e fiscalizar a produção, transmissão e comercialização de [energia elétrica](#), em conformidade com as Políticas e Diretrizes do Governo Federal. Foi criada em 1996, pela Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, durante o primeiro mandato do Presidente [Fernando Henrique Cardoso](#). O quadro de pessoal efetivo da ANEEL, instituído pela Lei nº 10.871/2004, é composto por 365 cargos da carreira de [Especialista em Regulação](#), 200 cargos da carreira de Analista Administrativos e 200 cargos da carreira de Técnicos em Regulação

A agência é administrada por uma diretoria colegiada, formada pelo Diretor-Geral e outros quatro Diretores, entre eles, o Diretor-Ouvidor. As funções executivas da ANEEL estão a cargo de vinte superintendentes. A maioria das superintendências se concentra em questões técnicas - regulação, fiscalização, mediação e concessão - e uma parte delas se dedica à relação da ANEEL com seu público interno e a sociedade. Nas questões jurídicas, a Procuradoria Federal representa a Agência. As competências da ANEEL estão previstas no art. 3º da Lei nº 9.724/96.

4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Nesta seção, foram abordados de forma analítica os procedimentos metodológicos utilizado no trabalho, caracterizando a pesquisa, definindo a população e amostra, o instrumento que utilizou para coletar os dados e os procedimentos de sua análise. A literatura apropriada foi objeto para o embasamento teórico.

Conforme Gil (1999):

a Pesquisa é o procedimento formal e sistemático de desenvolvimento do método científico, tendo objetivo principal, respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos. Em 2002, Gil definiu pesquisa como o processo formal e sistemático de desenvolver o método científico, objetivando fundamentalmente descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

A pesquisa terá uma abordagem quantitativa e qualitativa, caracterizando-se como exploratória e descritiva, através de um estudo de caso; que para Gil (1999), se trata de uma pesquisa que possui como características, estudo exaustivo e em profundidade de um ou poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado. Busca confrontar teorias relacionadas com o tema, utilizando como instrumento de coleta de dados, Demonstrações contábeis obtidas a partir da amostra definida.

De acordo com Richardson (1999, p.79), a pesquisa qualitativa é:

O método qualitativo difere, em princípio, do quantitativo à medida que não emprega um instrumento estatístico como base do processo de análise de um problema. Não pretende numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas. Há muitos autores que não distinguem com clareza métodos quantitativos de qualitativos por entenderem que a pesquisa quantitativa é também, de certo modo, qualitativa.

Segundo Gil (1999, p.44), sobre pesquisa descritiva:

As pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Nesta pesquisa será utilizado um tipo de tabela bastante conhecida entre os Administradores, onde serão feitas análises Horizontais e Verticais dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultado do exercício.

Pesquisa exploratória, sobre esta, Gil fala que (1999, p.43):

As pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista, a formulação de problemas precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudo posteriores. De todos os tipos de pesquisa, estas são as que apresentam menor rigidez no planejamento. Habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudo de caso.

Esta Pesquisa em suas referências bibliográficas na forma de fonte de informações, utilizou-se da Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT.

Natureza Qualitativa

A pesquisa qualitativa tem por finalidade o delineamento ou análise das características, de fatos ou fenômenos, a avaliação de programas ou o isolamento de variáveis principais ou chave.

Para (Oliveira, 1999, p. 117) a pesquisa qualitativa é aquela com que se pode:

[...] descrever a complexidade de uma determinada hipótese ou problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos experimentados por grupos sociais, apresentar contribuições no processo de mudança, criação ou formação de opiniões de determinado grupo e permitir, em maior grau de profundidade, a interpretação das particularidades dos comportamentos ou atitudes dos indivíduos.

4.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Qual foi a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das empresas do setor de energia elétrica do segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA, no período de 2005 a 2007?

4.3 OBJETIVOS

4.3.1 Objetivo geral

Analisar a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das empresas do setor de energia elétrica do segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA, no período de 2005 a 2007.

4.3.2 Objetivos específicos

- Levantar dados econômicos e financeiros das empresas no período de 2005 a 2007;
- Verificar a evolução do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido de 2005 a 2007;
- Analisar a rentabilidade dos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da Governança Corporativa da BM&F BOVESPA.

4.4 UNIVERSO E AMOSTRA

Para o entendimento sobre o que é o universo de uma pesquisa, Gil (1999, p.99) diz que, “é um conjunto definido de elementos que possuem determinadas características. Comumente fala-se de população como referencia ao total de habitantes de determinado lugar”. A pesquisa tem como Universo as empresas do setor de energia elétrica listadas no segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA.

Ainda citando Gil (1999, p.138), define amostra como um “subconjunto do universo ou da população, por meio do qual se estabelecem ou se estimam as características desse universo ou população”. A amostra desta pesquisa são 14 (Quatorze) empresas regulamentadas pela Lei n. 6.404/76, denominadas de Sociedades Anônimas de Capital Aberto, ou seja: 100% do universo pesquisado.

Empresas do Universo/Amostra

Quadro com a discriminação das Empresas da Amostra

Razão Social	Nome no Pregão	Segmento
<u>CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS</u>	<u>ELETROBRAS</u>	N1
<u>CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.</u>	<u>CELESC</u>	N2
<u>CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO</u>	<u>CESP</u>	N1
<u>CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG</u>	<u>CEMIG</u>	N1
<u>CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL</u>	<u>COPEL</u>	N1
<u>CPFL ENERGIA S.A.</u>	<u>CPFL ENERGIA</u>	NM
<u>CTEEP - CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELETTRICA PAULISTA</u>	<u>TRAN PAULIST</u>	N1
<u>EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.</u>	<u>ENERGIAS BR</u>	NM
<u>ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.</u>	<u>ELETROPAULO</u>	N2
<u>EQUATORIAL ENERGIA S.A.</u>	<u>EQUATORIAL</u>	NM
<u>LIGHT S.A.</u>	<u>LIGHT S/A</u>	NM
<u>MPX ENERGIA S.A.</u>	<u>MPX ENERGIA</u>	NM
<u>TERNA PARTICIPACOES S.A.</u>	<u>TERNA PART</u>	N2
<u>TRACTEBEL ENERGIA S.A.</u>	<u>TRACTEBEL</u>	NM

QUADRO x – Relação das empresas do setor de energia
Fonte: BM&F BOVESPA

4.5 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Os dados serão coletados através de pesquisas em documentos na forma de livros, relatórios contábeis administrativos e nas páginas da Web das empresas objeto deste estudo.

A pesquisa será realizada no período de julho de 2008 a Maio de 2009, envolvendo dados que se reportassem aos fatos, objeto do estudo, ocorridos entre agosto de 2007 e julho de 2008. As consultas contemplaram livros, documentos, revistas, artigos, web e outros que constam das referências bibliográficas e que contribuíram para fundamentar e colaborar com a resposta para o problema em questão.

De acordo com a Associação Brasileira de Normas Técnicas (NBR, 2000):

Qualquer suporte que contenha informação registrada, formando uma unidade, que possa servir para consulta, estudo ou prova. Inclui impressos, manuscritos, registros audiovisuais e sonoros, imagens, sem modificações, independentemente do período decorrido desde a primeira publicação.

A pesquisa documental dá ênfase para fontes de informações ainda não publicadas, que não receberam tratamento analítico ou não foram organizadas.

Tratamento de dados

Os dados coletados estão disponibilizados no corpo deste estudo na forma descritiva apurada em documentos, além de apresentação de quadros, tabelas e gráficos, obedecendo às normas da ABNT.

5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo apresentamos os dados coletados fazendo uma descrição do universo da pesquisa e a análise qualitativa.

5.1 EMPRESAS PARTICIPANTES DO NOVO MERCADO

A seguir faz-se uma apresentação das seis empresas que compõem a amostra da pesquisa. Estas organizações são integrantes do segmento de Governança Corporativa do Novo Mercado. São elas:

- [CPFL Energia S.A.](#),
- [EDP - Energias do Brasil S.A.](#),
- [Equatorial Energia S.A.](#), [Light S.A.](#),
- [MPX Energia S.A.](#)
- [Tractebel Energia S.A.](#)

[CPFL – ENERGIA S.A.](#)

A CPFL Energia é uma *holding* que atua no setor elétrico brasileiro, através de subsidiárias dedicadas aos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia elétrica, nos mercados livre e regulado.

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 01			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	4.796.048,0	946.407,0	19,7%
2006	4.866.277,0	1.404.096,0	28,9%
2007	4.954.834,0	1.643.436,0	33,2%

MÉDIA	4.872.386,3	1.331.313,0	27,3%
-------	-------------	-------------	-------

Tabela 01: Dados Econômicos e Financeiros da CPFL 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A CPFL Energia apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 19,7%, 28,9% e 33,2% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 27,3% na sua RPL.

EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.

EDP Energias do Brasil é uma *holding* que detém investimentos no setor de energia, consolidando ativos de geração, comercialização e distribuição em seis Estados - São Paulo, Espírito Santo, Mato Grosso do Sul, Tocantins, Ceará e Santa Catarina. Controlada pela [EDP - Energias de Portugal](#), uma das maiores operadoras européias no setor energético, a EDP Energias do Brasil abriu seu capital no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, em julho de 2005, aderindo aos mais elevados padrões de governança corporativa.

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 02			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	3.509.750,0	439.406,0	12,5%
2006	3.705.592,0	394.120,0	10,6%
2007	3.910.325,0	436.235,0	11,2%
MÉDIA	3.708.555,7	423.253,7	11,4%

Tabela 02: Dados Econômicos e Financeiros EDP Energias 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ - Eletrobrás

EDP Energias do Brasil apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 12,5%, 10,6% e 11,2% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 11,4% na sua RPL.

EQUATORIAL ENERGIA S.A.

Com atuação no setor elétrico, a Equatorial Energia é uma *holding* com presença nos estados do Maranhão e do Rio de Janeiro.

No Maranhão, a Equatorial Energia controla a Geranorte e a [CEMAR](#) (Companhia Energética do Maranhão), a única concessionária de distribuição de energia elétrica no estado, que possui área de atuação de 333 mil km² - cerca de 3,9% do território brasileiro, sendo a 2ª maior distribuidora do Nordeste do Brasil em termos de

área de concessão. A [CEMAR](#) possui 1,5 milhão de clientes, atendendo a cerca de 6,2 milhões de habitantes – ou 3,3% da população do Brasil.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 03			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	525.037,0	228.846,0	43,6%
2006	724.537,0	125.410,0	17,3%
2007	726.816,0	154.444,0	21,2%
MÉDIA	658.796,7	169.566,7	29,3%

Tabela 03: Dados Econômicos e Financeiros Equatorial Energia 2005/2007
Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A Equatorial Energia apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 43,6%, 17,3% e 21,2% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 29,3% na sua RPL.

[LIGHT S.A.](#)

Integrado pelas empresas Light S.A. (*holding*), Light Serviços de Eletricidade S.A (distribuidora), Light Esco Ltda. (comercializadora) e Light Energia S.A. (geração e transmissão), o Grupo está presente em 31 municípios do estado do Rio de Janeiro. Tem 3,8 milhões de clientes e um controlador inteiramente nacional - a Rio Minas Energia Participações S.A. (RME).

Com 52,2% do capital social total e votante da companhia, a RME é composta pela Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), Andrade Gutierrez Concessões S.A. (AG Concessões), Pactual Energia Participações S.A. (Pactual Energia) e LUCE Brasil Fundo de Investimentos em Participações (LUCE). Os 47,8% restantes das ações pertencem aos acionistas minoritários, sendo 33,7% ao BNDESPAR.

Sob o controle da RME, a Light inaugurou uma nova fase em sua história. A empresa está associada a projetos voltados para a elevação da qualidade de vida da população, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social por meio da melhoria da infra-estrutura de energia, vital para qualquer atividade.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 04			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	1.699.498,0	242.844,0	14,3%
2006	1.704.618,0	(150.491,0)	-6,2%
2007	2.220.355,0	1.077.241,0	48,5%

MÉDIA	1.874.823,7	439.978,2	18,9%
-------	-------------	-----------	-------

Tabela 04: Dados Econômicos e Financeiros Light S.A 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A Light apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 14,3%, -6,2% e 48,5% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 18,9% na sua RPL.

MPX ENERGIA S.A.

Criada em 2001, a MPX Energia S.A iniciou suas atividades no setor elétrico a partir do desenvolvimento de uma termelétrica no estado do Ceará. Em parceria com a companhia americana *MDU Resources Group* e com investimento de US\$ 150 milhões, a Termoeceará, com capacidade de geração de 220 MW, movida a gás natural, foi construída no tempo recorde de 10 meses. Com este empreendimento a empresa demonstrou sua capacidade de implantar projetos com prazos e custos extremamente competitivos.

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 05			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	8.424,0	(2.048,0)	-24,3%
2006	6.635,0	(1.789,0)	-27,0%
2007	1.818.861,0	(104.139,0)	-5,7%
MÉDIA	611.306,7	(35.992,0)	-19,0%

Tabela 05: MPX Energia S.A.

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ - Eletrobrás

A MPX Energia apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de -24,3%, -27,0% e -5,7% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de -19,0% na sua RPL.

TRACTEBEL ENERGIA S.A.

A Tractebel Energia, com sede na cidade de Florianópolis, Estado de Santa Catarina, responsável por cerca de 8% da geração total do país, é a líder em geração privada de energia elétrica no Brasil. Seu parque gerador, com 16 usinas hidrelétricas e termelétricas nos Estados do Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiás, tem capacidade instalada de 6.144 MW. Duas destas usinas, totalizando 50 MW, foram adquiridas em julho de 2008, estando a transação condicionada à aprovação de órgãos competentes.

Companhia da SUEZ *Energy International*, pertencente ao Grupo franco-belga GDF SUEZ, a Tractebel Energia conta com aproximadamente 900 colaboradores no país e tem como maiores clientes as concessionárias de distribuição de energia e indústrias - além de prestar serviços associados, como a implantação de instalações de co-geração, operação e manutenção de equipamentos de produção de energia e monitoramento da qualidade da energia.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 06			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	2.685.961,0	920.096,0	34,3%
2006	2.764.571,0	979.146,0	35,4%
2007	2.816.853,0	1.045.627,0	37,1%
MÉDIA	2.755.795,0	981.623,0	35,6%

Tabela 06: Tractebel energia S.A. Dados Econômicos e Financeiros 2005/2007
Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A Tractebel Energia apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 34,3%, 35,4% e 37,1% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 35,6% na sua RPL.

5.2 EMPRESAS PARTICIPANTES DO NÍVEL 1

São objetos de estudo as empresas do setor elétrico brasileiro que estão inseridas no Nível 1 no segmento de Governança Corporativa. São as cinco: [Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS](#), [Companhia Energética de São Paulo](#) – CESP, [Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG](#), [Companhia Paranaense e Energia - COPEL](#) e, a [Companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista](#) – CTEEP.

[CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. - ELETROBRÁS](#)

É a maior companhia do setor de energia elétrica da América Latina. Criada em 1962, a Eletrobrás (Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) lidera um Sistema composto de seis subsidiárias, de seis distribuidoras, do Centro de Pesquisas de Energia Elétrica (CEPEL) e da Eletrobrás Participações S.A. (ELETROPAR), além de possuir metade do capital de Itaipu binacional.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 07			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	75.714.890,0	974.589,0	1,3%
2006	74.427.930,0	1.161.318,0	1,6%
2007	76.151.611,0	1.547.857,0	2,0%

MÉDIA	75.431,477,0	1.227.921,3	1,6%
-------	--------------	-------------	------

Tabela 07: Dados Econômicos e Financeiros Eletrobras 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ - Eletrobrás

A Eletrobrás apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 1,3%, 1,6% e 2,0% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 1,6% na sua RPL.

CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO

A CESP foi constituída, em 5 de dezembro de 1966, como Centrais Elétricas de São Paulo a partir da fusão de 11 empresas de energia elétrica. O objetivo era centralizar o planejamento e racionalização dos recursos do estado de São Paulo no setor energético.

Das 11 fusionadas, cinco eram empresas de economia mista com participação majoritária do governo estadual. Eram elas: Usinas Elétricas do Paranapanema (USELPA), Companhia Hidroelétrica do Rio Pardo (CHERP), Centrais Elétricas de Urubupungá (CELUSA), Bandeirante de Eletricidade e Companhia Melhoramentos de Paraibuna (COMEPA). Duas dessas empresas estatais englobavam seis empresas particulares. A Cherp detinha o controle acionário da Central Elétrica de Rio Claro (SACERC) e de suas associadas, a Empresa Melhoramentos de Mogi Guaçu, a Companhia Luz e Força de Jacutinga e a Empresa Luz e Força de Mogi Mirim. A Belsa controlava a Companhia Luz e Força de Tatuí e a Empresa Luz e Força Elétrica de Tietê.

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 08			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	7.064.827,0	(195.761,0)	-2,8%
2006	10.146.462,0	(118.365,0)	-1,2%
2007	10.325.053,0	178.591,0	1,7%
MÉDIA	9.178.780,7	(135.535,0)	-1,5%

Tabela 08: Dados econômicos e Financeiros CESP 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A CESP apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de -2,8%, -1,2% e 1,7% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de -1,5% na sua RPL.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG

A CEMIG atua nas áreas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. O grupo CEMIG é constituído por [40 empresas e sete consórcios](#). É controlado por uma *holding*, com ativos e negócios em vários estados do Brasil. Possui, também, investimentos em distribuição de [gás natural](#), [transmissão de dados](#) e está construindo uma linha de transmissão de energia elétrica no Chile. Na área de distribuição de energia elétrica, a CEMIG é responsável por aproximadamente 12% do mercado nacional. Atualmente, a Companhia é um dos maiores grupos empresariais do setor energético brasileiro. O Grupo EMIG atua em Minas Gerais e em mais [10 estados brasileiros e no Chile](#).

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 09			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	7.184.855,0	2.003.399,0	27,9%
2006	7.522.453,0	1.718.841,0	22,8%
2007	8.390.177,0	1.735.449,0	20,7%
MÉDIA	7.699.161,7	1.819.229,7	23,8%

Tabela 09: Dados Econômicos e Financeiros CEMIG 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A CEMIG apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 27,9%, 22,8% e 20,7% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 23,8% na sua RPL.

COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL

A COPEL - Companhia Paranaense de Energia, maior empresa do Estado, foi criada em 26 de outubro de 1954, com controle acionário do Estado do Paraná, abriu seu capital ao mercado de ações em abril de 1994 (BM&F Bovespa) e tornou-se em julho de 1997 a primeira do setor elétrico brasileiro listada na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Sua marca também está presente, desde junho de 2002, na Comunidade Econômica Européia, com seu ingresso na Latibex – o braço latino-americano da Bolsa de Valores de Madri. A partir do dia 7 de maio de 2008, as ações da Copel passaram a integrar oficialmente o Nível 1 de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F Bovespa.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 10			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	5.487.183,0	502.377,0	9,2%
2006	6.376.270,0	1.242.680,0	19,5%
2007	7.236.177,0	1.106.610,0	15,3%
MÉDIA	6.366.543,3	950.555,7	14,7%

Tabela 10: Dados Econômicos e Financeiros COPEL 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A COPEL apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 9,2%, 19,5% e 15,3% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 14,7% na sua RPL.

COMPANHIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA - CTEEP

A Companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista - CTEEP é resultado da cisão de ativos da Companhia Energética de São Paulo (CESP), que se deu em fevereiro de 1999, em função do programa de privatização do governo paulista.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 11			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	3.827.304,0	468.277,0	12,2%
2006	3.745.505,0	117.752,0	3,1%
2007	3.948.141,0	855.483,0	21,7%
MÉDIA	3.840.316,7	480.504,0	12,5%

Tabela 11: Dados Econômicos e Financeiros CTEEP 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A CTEEP apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 12,2%, 3,1% e 21,7% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 12,5% na sua RPL.

5.3 EMPRESAS PARTICIPANTES DO NÍVEL 2

Dentro do escopo da pesquisa, encontramos as seguintes empresas no Nível 2 do Segmento de Governança Corporativa: Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CELESC, ELETROPAULO Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A., Terna Participações S.A..

CENTRAIS ELÉTRICAS DE SANTA CATARINA S.A.

As Centrais Elétricas de Santa Catarina – CELESC, foi criada em dezembro de 1955 pelo decreto estadual nº 22, assinado pelo governador Irineu Bornhausen. Até a metade do século, as necessidades energéticas do estado eram supridas por pequenos e médios sistemas elétricos regionalizados, geralmente mantidos pela iniciativa privada. Ainda na primeira década do século, por exemplo, Blumenau já dispunha de um rudimentar sistema de iluminação pública. Lá, a Usina Hidrelétrica Salto Weissbach, datada de 1916, significou uma evolução dos pequenos geradores mantidos pelo espírito empreendedor dos imigrantes desde a virada do século. A Usina Salto foi definitiva para a extraordinária expressão industrial de todo o Médio Vale do Itajaí.

(Valores em R\$ mil)			
TABELA 12			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	1.043.075,0	207.478,0	19,9%
2006	1.205.980,0	213.646,0	17,7%
2007	1.453.363,0	345.990,0	23,8%
MÉDIA	1.234.139,3	255.704,7	20,5%

Tabela 12: Dados Econômicos e Financeiros CELESC 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A CELESC apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 19,9%, 17,7% e 23,8% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 20,5% na sua RPL.

ELETROPAULO METROPOLITANA ELETRICIDADE DE SÃO PAULO S.A.

A ELETROPAULO distribui energia elétrica para [24 municípios](#) da região metropolitana de São Paulo - incluindo a Capital - que, juntos, abrigam uma população de 16,5 milhões de habitantes. A área de concessão atendida pela empresa abrange 4.526 km² e concentra a região socioeconômica mais importante do país com 5,6 milhões de unidades consumidoras. Em faturamento, a AES Eletropaulo é a maior distribuidora de energia elétrica da América Latina.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 13			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	1.955.328,0	(340.877,0)	-17,4%
2006	2.196.051,0	373.371,0	17,0%
2007	3.321.788,0	712.631,0	21,5%
MÉDIA	2.491.055,7	248.375,0	10,0%

Tabela 13: Dados Econômicos e Financeiros ELETROPAULO 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A ELETROPAULO apresentou nos anos de 2005, 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de -17,4%, 17,0% e 21,5% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 3(três) anos de 10,0% na sua RPL.

[TERNA PARTICIPACOES S.A.](#)

A Terna Participações S.A. (“Terna” ou a “Companhia”) é uma sociedade holding que opera por meio de duas subsidiárias: TSN – Transmissora Sudeste–Nordeste S.A. (“[TSN](#)”) e Novatrans Energia S.A. (“[Novatrans](#)”). As atividades da Terna são a implementação, operação e manutenção de instalações de transmissão de energia elétrica no Brasil.

Atualmente, a Companhia é o segundo maior grupo de transmissão de energia elétrica não estatal do Brasil (e o terceiro maior do setor considerando as empresas estatais), em termos de receita anual permitida (“RAP”). Na mesma data, a Terna detinha participação de 8,2% na RAP total auferida pelas concessionárias de serviço público de transmissão de energia elétrica no Brasil considerando-se as participações combinadas das subsidiárias da Companhia, conforme dados da ANEEL.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 14			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2006	1.315.755,0	96.442,0	7,3%
2007	1.380.515,0	214.251,0	15,5%
MÉDIA	1.348.135,0	155.346,5	11,5%

Tabela 14: Dados Econômicos e Financeiros TERNA 2005/2007

Fonte: BM&F BOVESPA

A Terna Participações apresentou nos anos de 2006 e 2007 a restabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) de 7,3% e 25,5% respectivamente, o que lhe rendeu uma média nesses 2(dois) anos de 11,5% na sua RPL.

5.4 MÉDIA DOS RESULTADOS

Nesse item será calculado a média das empresas por ano para que seu resultado sirva de subsídio para a constatação da existência de alguma ligação entre Rentabilidade versus governança corporativa.

Média dos resultados das empresas do Novo Mercado

Essa tabela 15 é resultado das médias das seis empresas presentes nesse estudo que pertencem ao nível mais elevado de governança corporativa que é o novo Mercado.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 15			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	2.204.119,7	462.591,8	21,0%
2006	2.295.371,7	458.415,3	20,0%
2007	2.741.340,7	708.807,3	25,9%
MÉDIA	2.413.610,5	543.271,5	22,6%

Tabela 15: Média dos Resultados Empresas NOVO MERCADO 2005/2007
Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A tabela 15 apresenta a média calculada das 6(seis) empresas pesquisadas que atingiram o nível máximo da governança corporativa, o Novo Mercado. Consta-se que a média dos resultados desses 3(três) anos de estudo é de 22,6% de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Gráfico com evolução do PL e LL do Novo Mercado 2005-2007

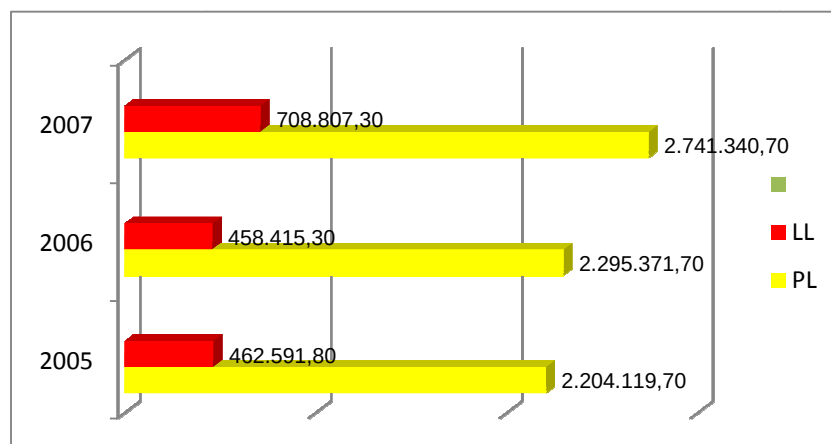


Gráfico 01: Evolução anual do PL e LL do Novo Mercado 2005-2007
Fonte: Tabelas da Pesquisa

O gráfico 01 apresenta a evolução dos indicadores das empresas que compõem o segmento Novo Mercado. Com relação ao Patrimônio Líquido constata-se que houve um crescimento de 24,37% entre 2005 e 2007. O Lucro Líquido neste período cresceu 53,23%.

Média dos resultados das empresas do Nível 1

Essa tabela 16 é resultado das médias das cinco empresas presentes nesse estudo que pertencem ao nível 1 de governança corporativa, que é o primeiro estágio.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 16			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	19.855.811,8	750.576,2	3,8%
2006	20.443.724,0	824.445,2	4,0%
2007	21.210.231,8	1.084.798,0	5,1%
MÉDIA	20.503.255,9	886.606,5	4,3%

Tabela 16: Média dos Resultados NÍVEL 1 2005/2007

Fonte: Séries 2007 e 2008 UFRJ – Eletrobrás

A tabela 16 apresenta a média calculada das 5(cinco) empresas pesquisadas que atingiram o nível 1 de governança corporativa. Constata-se que a média dos resultados desses 3(três) anos de estudo é de 4,3% de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Gráfico com evolução do PL e LL do Nível 1 de 2005-2007

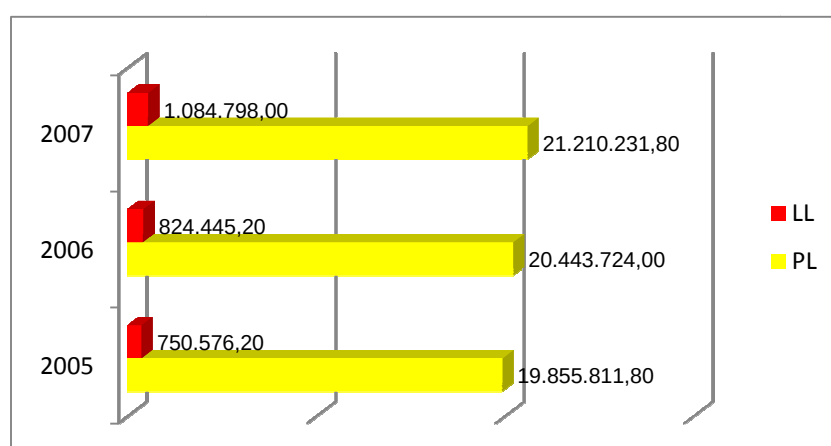


Gráfico 02: Evolução anual do PL e LL do Nível 1 de 2005-2007

Fonte: Tabelas da Pesquisa

O gráfico 02 mostra que o Patrimônio Líquido do segmento de Nível 01 obteve uma evolução de 6,82%, enquanto o Lucro Líquido evoluiu 44,53% no período de 2005 a 2007.

Média dos resultados das empresas do Nível 2

Essa tabela 17 é resultado das médias das três empresas presentes nesse estudo que pertencem ao nível 2 de governança corporativa, que é o segundo estágio.

(Valores em R\$ mil)

TABELA 17			
ANO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LUCRO LÍQUIDO	RPL (%)
2005	1.499.201,5	(66.699,5)	-4,4%
2006	1.572.595,3	227.819,7	14,5%
2007	2.051.888,7	424.290,7	20,7%
MÉDIA	1.707.895,2	195.137,0	11,4%

Tabela 17: Média dos Resultados NÍVEL 2 2005/2007
Fonte: BM&F BOVESPA

A tabela 17 apresenta a média calculada das 3(três) empresas pesquisadas que atingiram o nível 2 de governança corporativa. Constata-se que a média dos resultados desses 3(três) anos de estudo é de 11,4% de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Gráfico com evolução do PL e LL do Nível 2 de 2005-2007

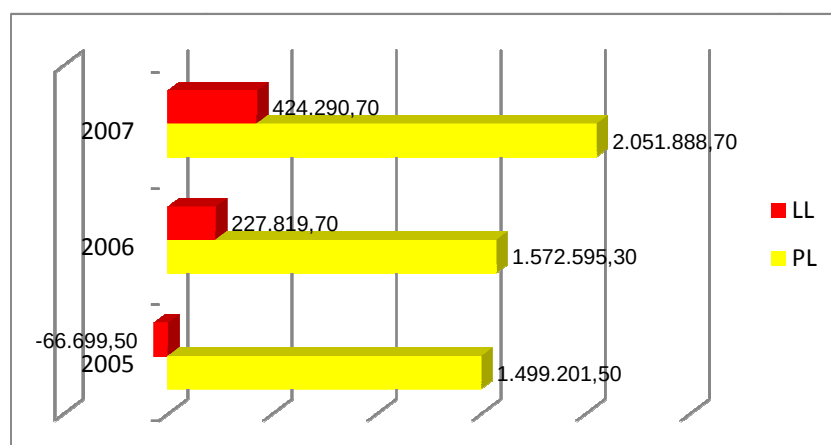


Gráfico 03: Evolução anual do PL e LL do Nível 1 de 2005-2007
Fonte: Tabelas da Pesquisa

O gráfico 03 demonstra que houve um crescimento PL correspondente ao Nível 2 do Segmento de GC da ordem de 36,87% , enquanto o LL foi de 736,12%

Comparativo das Médias dos Segmentos de GC 2005/2007

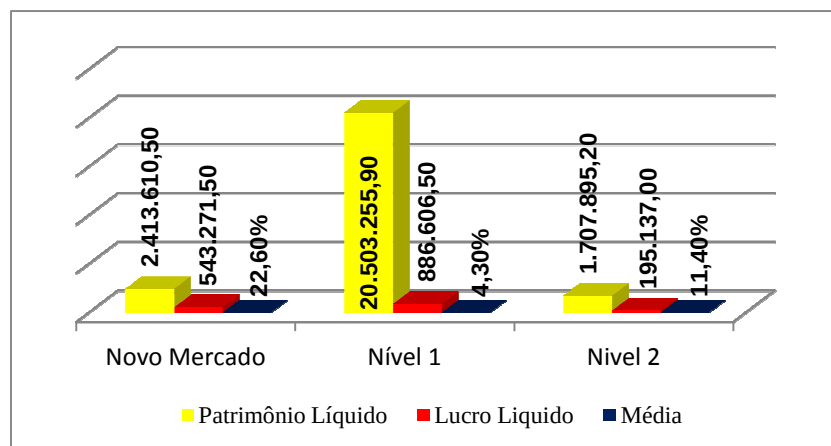


Gráfico 04: Comparativo das Médias dos Segmentos GC 2005/2007
Fonte: Tabelas da Pesquisa

De acordo com os dados levantados nas tabelas que compõem este capítulo, o gráfico apresenta a média de cada segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA, sendo que o Novo Mercado obteve uma média de Patrimônio Líquido de R\$ 2.413.610,00 para uma média de R\$ 543.271,50 de Lucro Líquido, correspondente a 22,60% de retorno; no Nível 1 a média do PL foi de R\$ 20.503.255,00 para uma média do LL de R\$ 886.606,50, correspondente a 4,30% de rentabilidade. Já para o Nível 2 a média do PL atingiu o montante de R\$ 1.707.895,20 para uma média de LL de R\$ 195.137,00, correspondente a 11,40% de rentabilidade.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

A Energia elétrica é uma das formas de energia que o homem mais depende e utiliza na atualidade, graças a sua facilidade de transporte e baixo índice de perda energética durante conversões. No Brasil a maior quantidade de energia elétrica produzida provém de usinas hidrelétricas. Em regiões rurais e mais distantes das hidrelétricas centrais, têm-se utilizado energia produzida em usinas termoeletricas. Atualmente estão sendo discutidas fontes alternativas para a produção de energia

elétrica, pois a falta de chuvas em algumas regiões está causando um grande déficit na oferta de energia elétrica durante alguns períodos do ano.

As empresas objeto deste estudo participam ativamente do segmento que aderiu às boas práticas da governança corporativa. Já existe no mercado a ideia de que governança corporativa tem o mesmo peso que os indicadores financeiros quando avaliam decisões de investimento. Estudos comprovam que investidores profissionais se dispõem até mesmo a pagar um grande ágio para investir em empresas com altos padrões de governança. Em sua essência a governança corporativa tem como principal objetivo recuperar e garantir a confiabilidade em uma determinada empresa para os seus acionistas.

O estudo levantou definições a respeito da estrutura do sistema financeiro nacional bem deu ênfase aos conceitos de das boas práticas de governança corporativa; que se trata de uma realidade na adequação das empresas ao mercado de investidores. Mercado este que vem crescendo de forma acelerada, onde os poupadores hoje começam a enxergar que a poupança e os fundos de renda fixa estão rentabilizando cada vez menos, e começam a visualizar uma ótima oportunidade de maiores ganhos na compra de ações. O que vem ocorrendo é que as empresas tomando conhecimento desse público procuram exercer práticas e atitudes administrativas que as tornem mais atrativas aos olhos dos investidores.

Quanto ao objetivo de analisar a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das empresas do setor de energia elétrica do segmento de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA, no período de 2005 a 2007, a pesquisa buscou levantar dados econômicos e financeiros das empresas no período correspondente, através de seus demonstrativos publicados nos relatórios de administração, verificou a evolução do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido de 2005 a 2007. Assim sendo, pode-se concluir que, de uma maneira geral, que as companhias participantes do segmento do Novo Mercado obtiveram com um patrimônio líquido em média de R\$ 2.413.610,50, no período, bem inferior às do Nível 1 em média de R\$ 20.503.255,90, e um pouco superior às do Nível 2 R\$ 1.707.895,20, um Lucro Líquido bastante considerável de R\$ 543.271,50, contra R\$ 886.606,50 das de Nível 1 e R\$ 195.137,00. Ou seja, com um investimento próprio em patamar inferior conseguiu um retorno de 22,6%, contra 4,3% do Nível 1 e 11,4% do Nível 2

Por outro lado, as companhias do Novo Mercado tiveram uma evolução Patrimônio Líquido de 24,37% no período estudado e no Lucro Líquido de 53,23%. Enquanto que as empresas do Nível 2 ficaram com evolução de 6,82% no PL e 44,53% no LL. Já as de Nível 1, o PL cresceu 36,87% , enquanto o LL que no ano de 2005

registrou um prejuízo de R\$ 66.699,50, recuperou-se no ano seguinte e atingiu a partir um crescimento de 195% aproximadamente.

O que se concluiu é que as empresas que participam do Novo Mercado e que estão num nível de exigências quanto às boas praticas da Governança Corporativa, atingiram no período resultados mais consistentes do ponto de vista da evolução dos capitais investidos pelos sócios, assim como obtiveram lucros que asseguram uma maior rentabilidade sobre os recursos investidos.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado Financeiro: Aspectos históricos e conceituais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

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

BRITO, Osias. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Saraiva 2005.

CASTRO, Nivalde J. de; MARQUES, José Augusto V.C.; ROSENTAL, Rubens; ROCHA, Camila Guimarães. **Séries 2007: Séries econômico – financeiras das empresas dos setor de energia elétrica**. Rio de Janeiro: UFRJ, Instituto de economia: Eletrobrás , 2007.

CASTRO, Nivalde J. de; MARQUES, José Augusto V.C.; ROSENTAL, Rubens; MORCH Rafael Borges; CASTRO, Gisele de Souza. **Séries 2008: Séries econômico – financeiras das empresas dos setor de energia elétrica**. Rio de Janeiro: UFRJ, Instituto de economia: Eletrobrás , 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 14.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed. 2001.

GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudia Miessa; CHEROBIM, Ana paula Mussi Szabo. **Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campos, 2002.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. Editora Atlas, 2000.

MORANTE, Antônio Salvador. **Análise das Demonstrações Financeiras:** aspectos contábeis da demonstração de resultado e do balanço patrimonial. São Paulo: Atlas, 2007.

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

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social:** métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.