

Jornal Valor Econômico

12/07/2007

O Brasil e o círculo virtuoso da governança corporativa

Sandra Guerra

Nos últimos anos, houve um surpreendente processo de amadurecimento com relação à adoção das melhores práticas de governança corporativa no Brasil. Os céticos do início já não têm motivos para duvidar que novos padrões de mercado foram implantados e é muito difícil imaginar o país desviando-se do círculo virtuoso iniciado há três anos.

Ao contrário de alguns outros mercados, a reforma no Brasil está sendo impelida pela busca da maximização do valor das empresas. As empresas não estão revendo seus processos e práticas apenas para obedecer à regulamentação. Na verdade, estão à procura das vantagens que o mercado oferece às empresas bem governadas. Um sinal inequívoco da força dos acontecimentos recentes é o desempenho do Novo Mercado, o segmento especial das empresas listadas na Bovespa em que as companhias voluntariamente se comprometem com padrões mais elevados de governança além daqueles já estabelecidos por lei.

Pode-se dizer que o desempenho do mercado acionário é impelido por fatores mais amplos, mas já não há dúvidas de que não teria havido no Brasil o volume e a diversidade de empresas entrando no mercado, se antes não tivesse havido progressos em governança corporativa. Há uma transformação acontecendo no modo pelo qual as empresas financiam seu crescimento.

Há uma série de exemplos nos quais a força dos padrões de governança ficou evidente, e dois da maturidade trazida pelo desenvolvimento da governança foram os recentes casos Telemar e Arcelor Mittal. O ativismo dos investidores e a atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) impediram que o grupo de telecomunicações conhecido como Telemar, de ampla base acionária, implantasse seu plano de eliminar certas ações sem direito a voto, numa tentativa de aumentar o controle das ações votantes dos acionistas controladores da companhia. Se o plano da Telemar tivesse dado certo, outras grandes empresas brasileiras talvez também considerassem realizar operações contrárias aos interesses dos acionistas minoritários. Outra demonstração de que a boa governança está se instalando no país é a longa batalha da Arcelor Mittal, a maior siderúrgica do mundo, e os acionistas minoritários de sua subsidiária brasileira. Os minoritários acabaram por receber um pagamento nas mesmas bases que os investidores receberam por toda a Arcelor quando a Mittal Steel a comprou no ano passado.

Desde a mudança na Lei das S.A. em 2001, a presença mais forte da CVM e o aumento

O Brasil passou por uma incrível transformação em termos de governança corporativa e é agora reconhecido como o líder de mercado da América Latina. A infra-estrutura de governança está agora acima da média entre os mercados emergentes. Nossa experiência nos mostra que a boa governança atrai investidores, melhora o processo de tomada de decisão, reduz o custo de financiamento e colabora para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Mas ainda há um longo caminho a percorrer. Os aperfeiçoamentos na regulamentação e no sistema judiciário são questões que precisamos abordar, se não quisermos reduzir a eficácia dos mecanismos de cumprimento da lei. Os investidores têm a responsabilidade de fazer a sua parte ao selecionar ofertas, para assegurar um mercado que realmente separe o joio do trigo. Entretanto, a boa notícia ainda está restrita a um pequeno número de empresas, se considerarmos o tamanho da economia. Ainda estamos transformando o topo da pirâmide, já que a maioria das empresas sequer pensou sobre o assunto. Há um desafio colossal a enfrentar. O que nos favorece é que temos um número razoável de agentes fazendo a sua parte para transformar o ambiente empresarial. Portanto, a melhor notícia está por vir. (Resumo do artigo publicado no Yearbook da ICGN - International Corporate Governance Network, em conferência na Cidade do Cabo, África do Sul).