



## Governança: rumo à sustentabilidade

**Pioneiro e líder em governança corporativa na América Latina, o desafio do Brasil agora é avançar do modelo de *shareholders* para o de *stakeholders***

por Sandra Guerra

Na adoção das melhores práticas em Governança Corporativa (GC), o Brasil se coloca à frente dos demais países da América Latina e também de seus principais concorrentes nos mercados emergentes, como Rússia, China e Índia. O Novo Mercado, criado pela Bovespa em 2000, é o mais avançado modelo autorregulatório regional e já se tornou uma referência internacional. Até o início de maio, 115 das companhias listadas na Bovespa integravam os segmentos diferenciados de governança corporativa, e a tendência desse indicador é evoluir na mesma velocidade dos IPOs. Ou seja, em movimento de ascensão acelerada.

Nos demais países da América Latina, no entanto, o ritmo é diferente. Um estudo realizado sobre a composição societária de 1.010 companhias latino-americanas revelou que, embora haja uma tendência de crescimento da participação de investidores estrangeiros, é muito forte a predominância dos grupos familiares, sendo que os três maiores acionistas de cada empresa detêm em média 79% do capital. Além da alta concentração da propriedade, outra característica do mercado de capitais na região é que a emissão de ações significa somente 0,28% do PNB, e que os papéis sem direito a voto são cerca de 37%. Neste cenário, práticas como o *tag-along* (direito a todos os acionistas de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores no caso de venda do controle da companhia) são incipientes e ainda raros os conselhos de administração com atuação de fato e de direito.

No Chile, outro país pioneiro em GC na América Latina, o setor público lidera o avanço na adoção das melhores práticas. Em 2000, foi implementada uma lei sobre IPOs com gradativas melhorias nos marcos regulatórios, que se estendeu à normatização das sociedades anônimas. Na Colômbia, há claros sinais de uma tomada de consciência sobre a importância das práticas de GC entre os empresários, mas os investidores domésticos ainda não se mostram suficientemente mobilizados para exigir novos parâmetros de qualidade de gestão. No México, que perdeu a posição de maior mercado bursátil da América Latina para o Brasil, foi editada em 2006 uma nova lei para o mercado de valores. Criaram-se três categorias de listagem em bolsa – uma delas contemplando as melhores práticas de GC – e as empresas de médio porte passaram a ter mais oportunidade de acesso à captação de investimentos no mercado de capitais. Nenhum desses mecanismos de regulação, porém, se equipara ao Novo Mercado em termos de proteção aos investidores, especialmente os minoritários.

A liderança brasileira é reconhecida no principal fórum de governança da região, a Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina, iniciativa criada pela OCDE com o apoio do IFC/Banco Mundial e do Global Corporate Governance Forum. Neste plenário, que desde 2000 reúne anualmente investidores, órgãos reguladores e estatais, bolsas de valores e associações que representam a iniciativa privada, é

claro o avanço brasileiro e reconhecida a importância do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Enquanto nos Estados Unidos as práticas de GC foram adotadas para impedir a eclosão de novos escândalos corporativos como os da Tyco, Enron e WorldCom, no Brasil, o fator decisivo foi virtuoso. O mercado compreendeu rapidamente que as práticas de GC eram mais do que um mecanismo contra fraudes: a qualidade e a transparência da gestão são fatores decisivos para reduzir o custo de capital, agregar valor à empresa e proteger os acionistas minoritários. Mais do que isso, empresas que buscam crédito para financiar seu crescimento começam a perceber as vantagens da boa governança e, por isso, também já implementam reformas em sua governança.

Como pioneiro e líder em governança corporativa na América Latina, o desafio do Brasil agora é avançar de um modelo de *shareholders* (proteção aos acionistas) para o de *stakeholders* (todas as partes relacionadas com a empresa, como fornecedores, funcionários, credores e governo) em que o Conselho de Administração deixa o papel tão somente de protetor dos acionistas para atuar na construção de uma estratégia que ofereça sustentabilidade às empresas. ■

---

**Sandra Guerra** é coordenadora do *Círculo de Companhias da Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina* e sócia-diretora da *Better Governance*.