

# Estudo do IFC conclui que governança agrega valor

Levantamento com 14 companhias latino-americanas mostra desempenhos operacionais e de mercado melhores que a média da região. Por **Adriana Cotias**, de São Paulo

A governança corporativa tem benefícios mais tangíveis do que os investidores imaginam e efetivamente cria valor para as empresas de capital aberto. As evidências estão na última edição do "Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias Latino-Americanas", divulgado nesta semana em Nova York. A publicação — patrocinada pela International Finance Corporation (IFC, o braço financeiro do Banco Mundial) junto com a Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD) — compara índices operacionais e de mercado de 14 companhias latino-americanas com o conjunto das empresas listadas em bolsa na região e ainda com o rol das que têm American Depositary Receipts (ADRs, recibos de ações) negociados em Nova York.

Das 14 empresas que integram o estudo, 8 são brasileiras: CFFL, Embraer, CCR, Marcopolo, Natura, Net, Suzano e Ultrapar. O período de avaliação inicial se estendia entre 2005 e 2007, mas no ano passado, quando estava prestes a ser finalizado, veio a crise, o que acabou forçando uma revisão, explica Sandra Guerra, sócia da Better Governance e coordenadora dos círculos de companhias da mesa redonda latino-americana de governança corporativa. O resultado foi que ao se avaliar o desempenho das empresas mesmo no intervalo mais crítico para a economia global, as ações daquelas que primam pelas melhores práticas têm melhor desempenho que as demais.

Entre 2005 e 2007, as empresas que compõem o círculo de



Sandra Guerra, coordenadora do círculo de empresas: na crise, benefícios da governança só ficaram mais evidentes

governança e se dispuseram a expor ao extremo suas práticas tiveram, na média, um retorno sobre o capital (ROE) de 21,7%, em comparação aos 16,7% das demais latino-americanas listadas. O preço da ação em relação ao valor patrimonial ficou em 2,9 vezes, ante 1,8 vez, enquanto o Preço/Lucro (P/L, que dá uma ideia do prazo de retorno do investimento) configurou um prêmio visível para o conjunto, resultado em 21,1 vezes, ante 16,2 vezes das demais. Na crise, o ROE foi 52% maior para o círculo de governança (15,8% versus 10,4%), enquanto a relação entre o preço da ação e o valor do book foi 133% maior (de 2,8 vezes ante 1,2 vez).

Além dessas abordagens, foi realizado um estudo de eventos

de governança, avaliando-se o desempenho das ações cinco dias antes do anúncio e 10 dias depois. Os papéis tiveram valorização média de 8% após as companhias terem divulgado algum aprimoramento nas suas políticas de relacionamento com os minoritários. Mesmo avançando por 2008, o retorno total das ações foi cinco vezes maior do que o das companhias latino-americanas listadas e seis vezes acima dos ADR latino-americanos. "Durante a crise, os benefícios da governança só ficaram mais evidentes, as companhias se mostraram mais protegidas", disse Sandra, após participar do seminário "Os Desafios do Novo Mercado", na rodada de debates promovida pe-

la BM&FBovespa, ontem em São Paulo. Considerando-se só 2008, na média, as companhias do círculo de governança perderam 41,3%, ante 46,5% do conjunto latino-americano.

"O livro não é a prova definitiva do valor da governança, mas mostra indicações de que a convergência para as melhores práticas cria valor", afirmou.

Não à toa, o mercado brasileiro vem despertando interesse crescente entre investidores estrangeiros com perfil de longo prazo. Ela conta que na sua passagem por Nova York nesta semana, o fundo CalPers, da Califórnia, anunciou que alocaria 40% dos seus recursos em países emergentes e o Brasil seria possivelmente um desses destinos.