Governança mostra sua força

A transparência das empresas veio para ficar

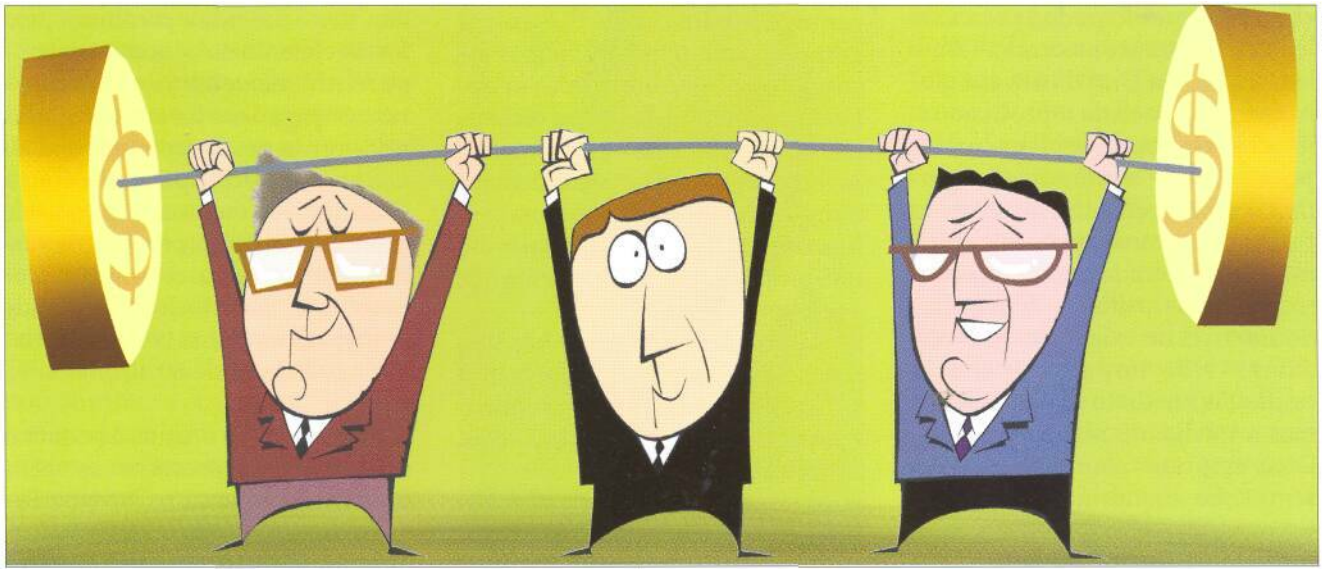
THÉO CARNIER

O ano de 2004 foi da governança corporativa. Sete empresas fizeram ofertas públicas iniciais de ações, o maior número em oito anos: cinco no Novo Mercado — Natura Cosméticos, Grendene, Dasa-Diagnósticos da América, CPFL Energia e Porto Seguro Seguros; duas no Nível 2 da Bovespa - ALL-América Latina Logística, que já era de capital aberto, e Gol Linhas Aéreas Inteligentes. Todas elas tiveram valorização de seus papéis, em níveis que chegaram a superar 90%, com elevada liquidez. Por isso, planejam novas iniciativas e atraem mais empresas para a idéia de abrir o capital.

"As empresas mostraram que estão conscientes da importância da transparência", afirma José Roberto Mendonça de Barros, consultor da MB Associados e um dos idealizadorés do Novo Mercado. "A governança passa a desempenhar papel fundamental no lançamento de ações, e já está sendo precificada pelos investidores", assinala. A capitalização da Bovespa chegou a R$ 904,9 bilhões no ano passado, mais que o dobro de 2003, e a colocação de novas ações somou R$ 31,3 bilhões, lembra Tereza Maria Fernandez Dias da Silva, sócia da MB.

Está, assim, preparado o terreno para a governança corporativa deslanchar em 2005 - no fim de janeiro, por sinal, mais uma companhia, a Eternit, decidiu aderir ao Nível 2. "Vamos ter mais ofertas iniciais de ações este ano", afirma Nelson Rocha Augusto, presidente da BB DTVM, a distribuidora do Banco do Brasil. José Monforte, presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), confirma a tendência: "Há uma quantidade maior de empresas interessadas em entrar na Bolsa, privilegiando a transparência. Elas descobriram que existem investidores interessados em papéis de companhias voltadas para a governança, e que o mercado de capitais pode dar acesso a recursos a custos mais baixos".

UNINDO AS PONTAS - Na opinião de Mendonça de Barros, a opção pela oferta de ações representa um passo importante para o crescimento dos negócios. "As companhias tiveram que se reestruturar com a abertura econômica que começou nos anos 90, e precisam de capital para ser competitivas", diz. "O Estado não tem mais dinheiro para bancar as companhias. Mudou o fornecedor de capital; hoje são fundos de pensão,



por exemplo, cujos clientes exigem retorno das aplicações, mas ao mesmo tempo querem saber em que empresas estão investindo".

Daí surgiu a idéia de criar uma instância onde essas necessidades fossem atendidas. "O Novo Mercado é essa arena, que junta as duas pontas - empresas com boa rentabilidade e liquidez, que conhecem a importância da transparência, e os investidores que demandam esse comportamento das companhias. Em 2004, a consciência empresarial para essa realidade ganhou força, e a tendência é crescer", diz Mendonça de Barros. Além das sete empresas que fazem parte do Novo Mercado, já existem 31 no Nível l de Governança e seis (sete, agora, com a Eternit) no Nível 2. "Essa mescla de empresas novas na Bolsa com outras tradicionais, que também aderiram à transparência, forma um grupo atraente para o investidor".

Tendo a transparência como referência, mais empresas planejam entrar no mercado. A Renar Maçãs, de Santa Catarina, depois de registrar na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) uma oferta de R$ 16 milhões para colocação de 10 milhões de ações ordinárias (25% de seu capital), tem estréia na Bolsa prevista para 23 de fevereiro. Outras companhias, como a EDP-Energias de Portugal e RM Sistemas, que desenvolve softwares empresariais, têm planos adiantados.

"A governança tem sido equiparada a outros indicadores de desempenho, como as demonstrações contábeis da evolução patrimonial e dos resultados da operação, como fator de avaliação das empresas", lembra a professora Adriana Andrade, da Fundação Dom Cabral, co-autora de um livro sobre governança corporativa, ao lado de José Paschoal Rossetti. "Está aumentando a percepção de que boa governança significa bons negócios", diz. O cenário da economia é favorável, acrescenta Mendonça de Barros: "Esse é mais um fator a dar impulso ao Novo Mercado. Com crescimento, mais empresas consideram fazer novos investimentos e vão buscar recursos novos. O custo do dinheiro é elevado nas instituições financeiras. Então, elas têm espaço para buscar capital de risco na Bolsa".

Os lançamentos de ações do ano passado, na opinião de Monforte, do IBGC, ajudam a iniciar um processo que pode dar ao mercado de capitais tamanho compatível com a economia brasileira: "Os alicerces estão fortalecidos. Do lado regulatório, já se passa segurança ao investidor, e na auto-regulação a Bovespa está totalmente compromissada com o desenvolvimento do mercado. Na intermediação, corretoras e bancos de investimento mostram excelente nível técnico e comercial. E investidores de vários perfis (ou seja, pessoas físicas e institucionais) participam de maneira cada vez mais ativa do mercado."

MODELO EMERGENTE - Do ponto de vista das empresas que lançaram ações no ano passado, os resultados superaram as expectativas, tanto das que fizeram emissões primárias (Gol Linhas Aéreas, CPFL Energia, ALL, Dasa e Porto Seguro) como das que optaram por colocações secundárias (Natura e Grendene). Como todas elas aderiram a padrões de governança corporativa, fortaleceu-se a importância da transparência, na avaliação de Adriana Andrade: "Já se pode afirmar que há um modelo emergente de governança no Brasil, que está sendo praticado pelas mais de 40 empresas listadas nos níveis de governança da Bovespa e no Novo Mercado. Ainda que prevaleça no País a alta concentração da propriedade, vai diminuindo a sobreposição propriedade-gestão. Já se observa clara tendência de se estabelecer com clareza os papéis diferentes que devem ser exercidos pelos acionistas, pelo conselho de administração e pela direção executiva."

A mudança da cultura empresarial e do mercado pode às vezes ser lenta, mas está acontecendo. Como lembra Tereza Dias da Silva, a globalização, associada à profissionalização propiciada principalmente pelos fundos, "diminuiu a importância do especulador, de presença marcante no mercado brasileiro até meados da década de 90". Em conseqüência, na análise de Tereza, mudou o nível de exigência do investidor: "Não importa apenas o resultado imediato das operações, mas a qualidade real da empresa. Duas empresas com o mesmo desempenho econômico serão cada vez mais diferenciadas por seu avanço na governança corporativa." Essa situação, na opinião de Mendonça de Barros, mostra que ficou "crescentemente inaceitável" escolher empresas que têm "problemas escondidos": "As companhias já optam pelo mercado com essa visão de transparência. Elas sabem que os investidores institucionais demandam cada vez mais informações limpas e claras das companhias em que investem, da mesma forma que as pessoas físicas".

Ainda há muito a caminhar, mas a velocidade com que a governança tem sido adotada autoriza o otimismo em relação às suas perspectivas. "O Brasil foi um dos pioneiros na implantação desse conceito na América Latina", lembra Adriana Andrade. "Até 1999 havia apenas 15 países com códigos de boa governança editados. Hoje, há mais de 60. O Brasil tem destaque nesse conjunto, pelo fortalecimento do conceito em tempo relativamente curto. As principais razões para isso foram as agudas transformações na economia do País nos anos 90, principalmente com a abertura dos mercados, o ciclo de fusões e aquisições, com ampla participação de capital estrangeiro, e os problemas sucessórios em grande número de empresas brasileiras criadas nas décadas de 60 e 70."

FINCANDO RAÍZES-Ainda é pequeno o número de empresas nas listagens ligadas à governança na Bovespa. Para o professor Gledson de Carvalho, da USP, o crescimento da governança no mercado poderia ser ainda

Apoio na venda de controle

Lembrada principalmente nos lançamentos de ações do ano passado, a governança corporativa mostra-se importante também em transações de venda de controle de empresas. Foi o caso da Dixie Toga, líder do setor de embalagens flexíveis no País, que no início de 2005 foi vendida para a norte-americana Bemis por cerca de US$ 250 milhões. O negócio envolveu a compra de 92,27% das ações ordinárias, mas, por considerar que a empresa brasileira privilegia a governança, a Bemis decidiu manter toda a diretoria da Dixie. Dessa forma, contrariou a praxe nesse tipo de negociação, que prevê a troca de diretores como uma das primeiras providências depois de concluída a venda.

"Foi uma decisão pouco comum, mas que mostrou a força da governança", afirma Thomas Auerbach, diretor financeiro e de Relações com Investidores da Dixie Toga, um dos executivos que ficou no cargo depois de fechado o negócio. "Uma transação como essa envolve amplo trabalho de *due dilligence*, em que são levantados todos os dados e procedimentos sobre a empresa a ser adquirida", observa. "No caso da venda da Dixie, ao final desse processo não ficou nenhuma pendência. A companhia foi dissecada e os compradores comprovaram que todos os controles, exigidos ou não pela legislação, tinham sido adotados."

A constatação levou a Bemis a manter a diretoria da Dixie "sem limite de prazo, na mesma posição e na mesma função", porque a companhia brasileira "mostrou alto grau de controle e forneceu informações abundantes e seguras". Nem o orçamento da Dixie Toga para 2005, preparado pelos antigos acionistas, sofreu alterações..

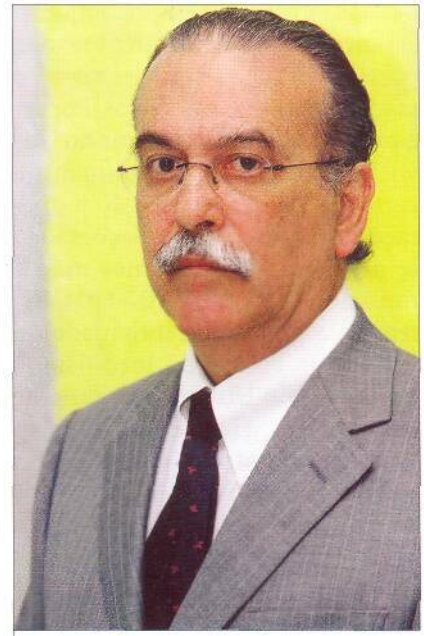
Além do levantamento contábil, revelou Auerbach, o levantamento que precedeu a compra da Dixie Toga envolveu a análise do comportamento da empresa em relação a cuidados com o meio ambiente, trabalho social e procedimentos operacionais nas fábricas: "Ficou constatado que cumprimos todas as normas e que atuamos sempre com base na governança. Temos clientes de porte, como Nestlé, Kraft Foods e Unilever, e trabalhamos sempre dentro de padrões elevados para todas as empresas que atendemos."

Na avaliação de Auerbach, o fato de a Bemis ser uma empresa centenária (foi fundada em 1858), com atuação focada em embalagens, ajudou na avaliação correta dos procedimentos da Dixie Toga. Além disso, o grupo americano já operava no Brasil e conhecia as necessidades e exigências do ambiente de negócios do País. Por isso, foi levada em conta também a governança corporativa no processo de avaliação. Foi mais uma comprovação da importância da transparência: "Governança não é apenas ter procedimentos contábeis e financeiros corretos. É cumprir seu papel dentro da sociedade, da geração de emprego ao trabalho com a comunidade, de forma sempre transparente." ◆

maior. Há resistência de empresas, como as de capital estrangeiro que consideram mais vantajoso emitir ações no exterior: "Elas fazem as contas e julgam que conseguem relação entre preço e lucro maior lá fora". Outras companhias, avalia Carvalho, acreditam que não é preciso adotar melhor governança porque seus papéis já despertam grande interesse: "Há estatais, como a Petrobras, e empresas privadas como a Telemar, que pelo porte consideram-se atrativas naturalmente para o mercado. Julgam que podem emitir porque sempre haverá quem queira comprar". Esta situação poderá mudar com a crescente importância da governança na tomada de decisão de investir e com atitudes positivas das autoridades: "O governo poderia colocar estatais pelo menos no Nível 1 de governança corporativa. Não vejo motivos para que essa atitude não seja tomada. Seria um passo importante, até pelo exemplo que representaria. O governo daria uma demonstração prática de que privilegia a transparência."

Mas Monforte considera que os resultados positivos do ano passado darão impulso ao conceito: "Quem passou pela experiência de lançar papéis em 2004 sentiu de perto o impacto favorável de aderir à transparência. Os investidores estrangeiros puderam perceber essa realidade ao olhar os lançamentos com duas lentes - a do potencial de crescimento e a do padrão de governança. O quadro se repetiu entre os aplicadores do País". No ano passado, diz o presidente do IBGC,"foram fincadas as raízes" da governança. "Com isso, ganham também os gestores de carteiras, que passam a ter mais opções. Mais ainda, as ações subscritas apresentam padrão de liquidez acima da média - estão entre as 30% mais líquidas da Bovespa."

As empresas que lançaram ações no ano passado já contabilizam melhores resultados. Marcelo Marques Moreira, diretor de Relações com Investidores da Dasa, afirma que, além da captação de recursos, a iniciativa permitiu ter contato direto com o investidor: "Foi um benefício que não imaginávamos ter a princípio. A interatividade com analistas e investidores interessados nos ajudou a consolidar conceitos e reforçar pontos da estratégia da empresa. Tornou-se um trabalho de validação de nossa maneira de atuar nos negócios."


JOELCIO BRAULIO

JOSÉ ROBERTO MENDONÇA DE BARROS
O papel fundamental do Novo Mercado

A Dasa foi a primeira do setor de diagnóstico de saúde a lançar ações - um setor não tradicional no mercado. "Houve interesse e disposição em conhecer o setor e a empresa, o que mostra amadurecimento. O resultado foi uma colocação bem-sucedida: vendemos o volume previsto de ações e 40% do total foram para investidores brasileiros." *(Leia mais sobre a Dasa na pág. 20).*

DEMANDA SUPERA - A Gol Linhas Aéreas está igualmente satisfeita. Richard Lark, vice-presidente de Finanças, conta que a companhia conseguiu cerca de US$ 130 milhões com a operação, a um custo reduzido em comparação a outras alternativas do mercado. "Podemos dessa forma fazer investimentos fixos, que serão remunerados também com acessos futuros ao mercado de capitais", afirma Almeida. "Temos também planos de comprar 43 aviões da Boeing de 2006 a 2010." Lark lembra que os papéis tiveram demanda seis vezes superior à oferta, e que as ações interessaram também a investidores especializados no segmento: "Há fundos que colocam recursos em papéis de empresas de outros países que cobram baixas tarifas nos vôos, como a Gol. Eles compraram nossos papéis."

A pulverização foi o destaque da emissão de ações da Porto Seguro, segundo Mário Urbinati, diretor de Relações com Investidores. "Um grupo de acionistas minoritários vendeu papéis e complementamos com emissão primária, um lote suplementar que também foi todo adquirido", recorda. "Foram 20 milhões de ações no total, das quais 6,883 milhões de novos papéis". Como resultado da operação, mais de seis mil acionistas se incorporaram à Porto Seguro. Animada com os resultados, a empresa preparou uma agenda de eventos para manter esse público informado sobre seus resultados em 2005. "Temos que manter a transparência como prioridade. Por isso, cuidamos de todos os detalhes da publicação de balanço, apresentações a analistas *(road shows)* e aperfeiçoamos ainda mais a área de Relações com Investidores, para atender com qualidade e atenção nossos novos parceiros".

No caso da CPFL Energia, o lançamento de ações no mercado, além de reduzir o custo de capital, ajudou a criar valor para a empresa. Como explica o gerente executivo de Relações com Investidores, Vitor Fagá de Almeida, a companhia pode fazer outra emissão primária para novos projetos de investimento, em distribuição e transmissão de energia. Ele garante que "a abertura de capital nos coloca em posição de vantagem e podemos entrar em um projeto de consolidação, em linha com o planejamento estratégico". Única empresa do setor no Novo

ARQUIVO

ADRIANA ANDRADE
Melhor governança aumenta o valor das companhias

Mercado, a CPFL teve uma surpresa com a demanda de investidores brasileiros por seus papéis. "Em cada dez ações, quatro foram adquiridas por aplicadores do País, bem acima das previsões iniciais", diz Almeida. "Além disso, 20% das compras foram feitas por investidores de varejo, mostrando que existe confiança na empresa e no mercado. Tivemos demanda três vezes maior que a oferta, considerando os investidores institucionais."

A ALL Logística, que já era uma companhia aberta, foi outra empresa cujo lançamento de ações mostrou resultados positivos. Seus papéis foram os mais negociados na Bovespa, no dia de seu lançamento. Os funcionários da ALL que compraram ações da companhia, além do desconto de 10% no preço, tiveram prioridade para aquisição até o limite de 1% dos papéis lançados na oferta global. Os recursos obtidos na operação, que colocou 27% de seu capital no mercado, devem ser usados prioritariamente nos planos de expansão, com compra de locomotivas, vagões e centros de distribuição e armazenagem.

GANHOS EXTRAS-As empresas que fizeram emissões secundárias no ano passado também tiveram êxito. É o caso da Natura Cosméticos. Por ser a primeira do setor a entrar no Novo Mercado, a Natura alimentou certa ansiedade em relação à operação, mas suas preocupações logo se dissiparam. "Ganhamos mais 5 mil acionistas pessoas físicas, mostrando a grande receptividade do investidor, apesar do ineditismo", afirma David Uba, vice-presidente de Finanças. Houve distribuição homogênea entre os compradores de seus papéis, brasileiros, dos Estados Unidos e da Europa.

"A companhia se preparou por três anos para o lançamento de ações, com tratamento rigoroso aos resultados trimestrais", lembra David Uba. "Fazemos conference call com acionistas a cada três meses e agora o cuidado será ainda maior na divulgação de informações, pois a transparência é prioridade." Os planos da Natura para este ano incluem aumentar a liquidez de suas ações, que já têm nível elevado. O mercado tem papel central na estratégia da companhia, segundo Uba. "O contato com investidores, nacionais e estrangeiros, é prioritário e estamos trabalhando para aperfeiçoá-lo sempre".

O mercado de capitais é igualmente prioridade da Grendene, que fabrica 160 milhões de calçados por ano e lançou suas ações no ano passado, em ato que contou com a participação da apresentadora de televisão Xuxa. "Tivemos demanda cinco vezes superior à oferta por parte de pessoas físicas e oito vezes nos investidores institucionais", conta Dóris Wilhelm, gerente de Relações com Investidores. A Grendene reservou 20% das ações emitidas para pessoas físicas e ficou satisfeita com os resultados: "A empresa lança cerca de 460 novos produtos por ano, o que mostra sua agressividade em marketing. A entrada no Novo Mercado é um passo importante, que revela uma postura aberta e transparente da companhia. Estamos trabalhando para aumentar nosso free-float dos atuais 20% para 25% em três anos, conforme a regra desse segmento da Bovespa. O compromisso é mostrar sempre ao acionista tudo o que está acontecendo."

De origem familiar (foi fundada por dois irmãos), a Grendene é geradora de caixa, segundo Dóris Wilhelm, mas nem por isso abre mão do mercado de capitais: "Os dois fundadores da empresa fizeram questão de reservar parte das ações para alcançar o nível necessário de free-float. A Grendene, com a operação do ano passado, ganha ainda mais tranqüilidade para viver além de seus fundadores."

Esses exemplos confirmam as perspectivas da governança corporativa no País. E o que aconteceu em 2004, na opinião de José Roberto Mendonça de Barros, já se tornou um marco: "O Novo Mercado deslanchou. Esse 'sangue novo' trazido pelas empresas novatas somado à preocupação com governança de tradicionais participantes do mercado de capitais mostra a força da transparência, que veio para ficar." ◆

JOELCIO BRAULIO

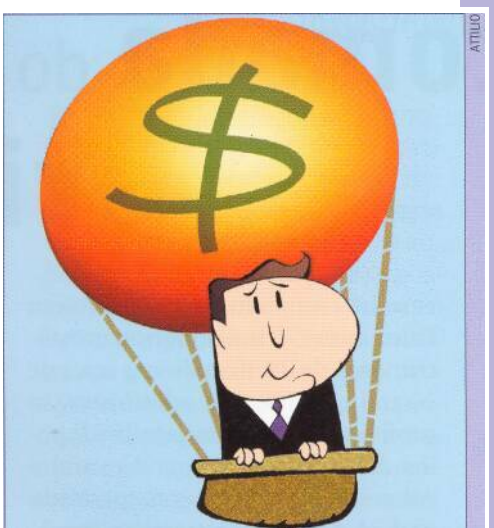
TEREZA DIAS DA SILVA
Mudança no nível de exigência dos investidores

Pronto para crescer

O quadro está preparado para que o mercado de ações continue avançando em 2005. De um lado, por razões internas: as campanhas de popularização promovidas pela Bovespa, que atraem novos personagens - de sindicalistas à nova mulher - *e* ampliam a base de investidores; o enraizamento gradativo da governança corporativa; a crescente aceitação de instâncias como o Novo Mercado, que já conquistou oito companhias (com a adesão da Renar Maçãs). De outro lado, pelo ambiente externo, quer dizer, pelos ventos ainda favoráveis soprados pela economia, que se traduzem, por exemplo, na boa rentabilidade das empresas (tendência que despontou em 2003 e firmou-se em 2004). Basta ver que, ao contrário de juízos há muito estabelecidos, os bancos não são mais os únicos ganhadores: siderúrgicas, mineradoras, petroleiras, exportadores em geral também apresentam balanços de dar água na boca, e de grande atração para investidores do presente e do futuro.

As projeções, quase consensuais, para a economia indicam perspectivas de crescimento para o PIB que vão de 3,5% a 4% para 2005. Podem não repetir os 5,1% de 2004, mas ainda assim estarão botando o comboio-Brasil em movimento. Seria muito melhor, claro, se as taxas de expansão fossem de 7%, 8%, 10%, mas enquanto não houver investimentos que dêem suporte a isso, não há o que fazer.

Quanto aos demais indicadores, o que se desenha é essa mesma mudança de ritmo: as exportações crescem um pouco (a partir de uma base já elevada, depois do brilhante desempenho da balança comercial do ano passado), o saldo em conta corrente do balanço de pagamentos diminui um pouco (se depender do Banco Central, ele vai ficar zerado), os investimentos diretos diminuem um pouco. Para compensar, o consumo doméstico emite sinais de reação: a taxa de desemprego caiu para um dígito e o rendimento real das famílias pode, devagar, voltar a subir — o que também vai repercutir no desempenho em Bolsa de setores e das S.A.S voltadas para o mercado interno. Lá fora, tudo pode acontecer, mas possíveis choques não aparecem no horizonte. A China, que cresceu 9,5% em 2004, cuida de seu pouso suave. Nos Estados Unidos, cujo PIB avançou 4,4%, o Federal Reserve deverá manter a política de gradual elevação do juro. E, segundo projeções do Banco Central Europeu (BCE), o mundo vai crescer 4% este ano.



Internamente, qual é o problema, então? Entre tantos, vale destacar inflação e juros. As previsões indicam para este ano uma inflação ainda acima da rígida meta de 5,1%. Num ambiente em que começam a crescer os gastos correntes do setor público, o BC aplica o seu natural conservadorismo na política monetária e eleva a Selic. Na virada do ano, esperava-se que esse processo acabasse em fevereiro. Mas ele vai continuar até abril ou maio - e a retomada dos cortes só deve acontecer a partir de julho. Dependendo da intensidade e de quanto tempo durar, a alta dos juros influi no mercado de ações, impondo uma trajetória não linear ao longo do ano. Mas não afetará a tendência geral de crescimento. Com 26.196 pontos, o Ibovespa fechou 2004 com um avanço de 17,8% (no segundo semestre, a subida foi de 34%, uma caminhada também não linear). As projeções de analistas e economistas do mercado para este ano mostram que o índice pode chegar a dezembro na marca mínima dos 28 mil pontos e na marca máxima de 32 mil (antes do novo aperto do Copom, o ABN-Amro, por sinal, previu, no começo de janeiro, que o Ibovespa alcançaria 32.786 pontos no final do ano).

As empresas estão exibindo renovado interesse — as ofertas públicas voltaram no ano passado e continuarão este ano - em buscar recursos no mercado para financiar seus investimentos. Oferecem mais transparência e bons resultados e os investidores reagem positivamente. O mercado está, assim, pronto para crescer. O que pode variar é o timing.(J.R.N.)

Fonte: Revista Bovespa, n. 93, p. 8-13, jan./mar. 2005.