Governança já faz história

De 1990 para cá, os princípios das melhores práticas em gestão corporativa foram um estímulo decisivo para a expansão do mercado de capitais em todo o mundo

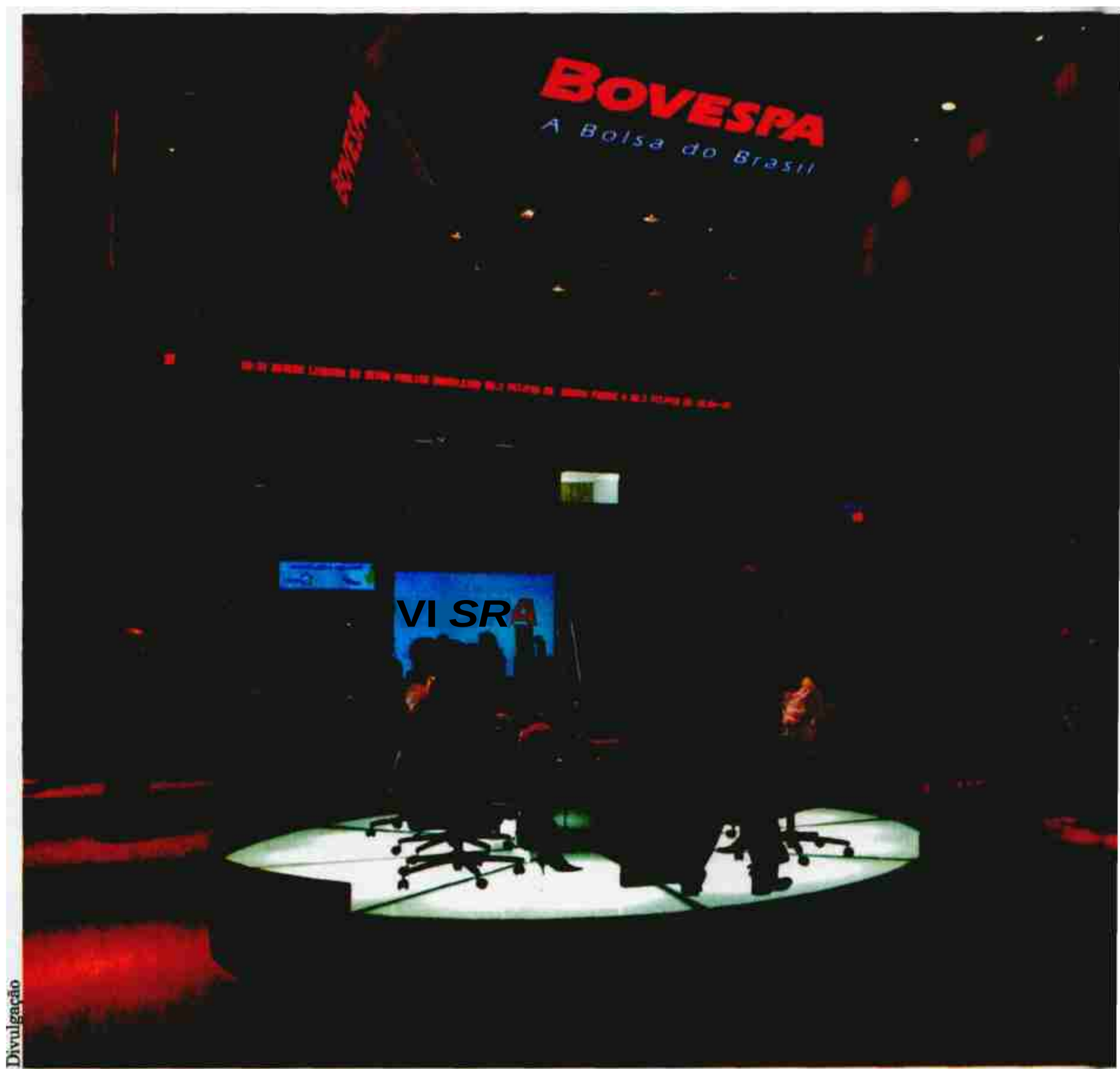
Adriana Andrade* e • José Paschoal Rossetti**

Desde o início dos anos 90, a expressão *governança corporativa* entrou para o vocabulário dos profissionais que se identificam com novas práticas de gestão. Mais do que isso: mudou definitivamente a relação entre acionistas e executivos e estimulou uma significativa expansão do mercado acionário mundial. Muitos dos jargões adotados por administradores não passam de modismo, são conceitualmente frágeis, superficiais e efêmeros. Este, seguramente, não é o caso da governança, um conceito com fundamentos sólidos, propostos a partir de princípios éticos para a boa condução do mundo corporativo.

O conceito de governança é relativamente recente. Foi empregado pela primeira vez em 1991 pelo norte-americano Robert Monks, ativista em favor dos direitos dos acionistas. Em 1992, o Comitê Cadbury, constituído na Inglaterra, editou o primeiro código de boas práticas de governança. Iniciativas semelhantes se multiplicaram até o final dos anos 90, quando a Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico (OCDE), que reúne os 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, editou em 1999 o seu influente *Principies of Corporate Governance* - inspirador dos Códigos de Governança Corporativa atualmente existentes em 49 países, inclusive o Brasil.

O fator-chave que levou ao desenvolvimento e à disseminação das boas práticas de governança foi a pulverização da propriedade das empresas e o conseqüente e progressivo distanciamento entre os acionistas e a gestão executiva. Apesar de a vitalidade das empresas não ter sido afetada pelo fracionamento do capital, o anonimato da propriedade possibilitou a ação de oportunistas dentro das organizações. Além dos inevitáveis conflitos entre acionistas e gestores, surgiram acirradas disputas entre majoritários e minoritários e também entre os portadores de ações com e sem direito a voto.

A partir dessa realidade, os acionistas se mobilizaram, deixando de se portar como *rentistas parasíticos* e *expropriados* - no dizer de Monks - e passaram a reivindicar participação direta nos conselhos de administração para monitorar a gestão e ob-

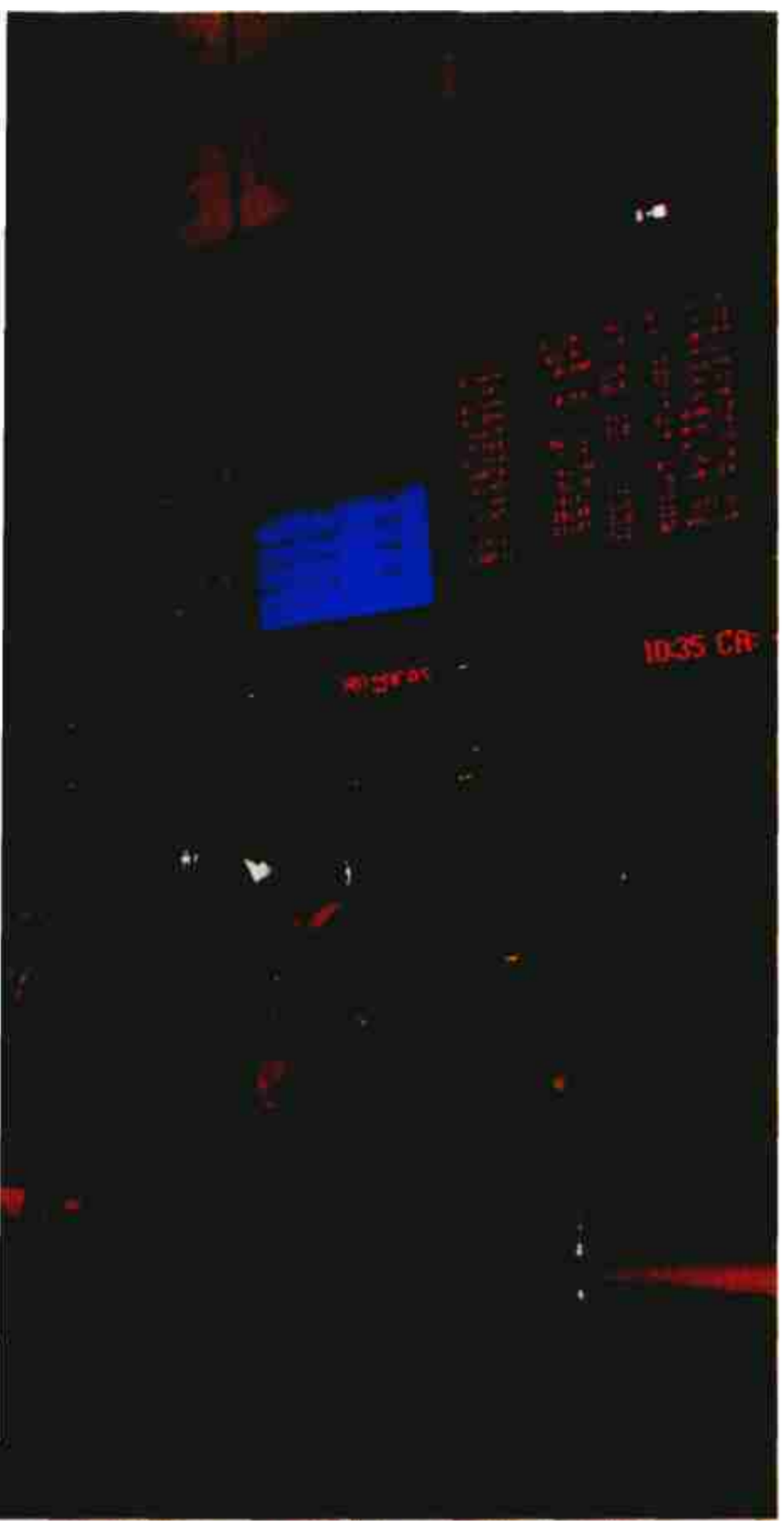


Divulgação

ter o justo retorno de seus ativos. A eles se juntaram os fundos de pensão e outros investidores institucionais, além das organizações profissionais do mercado de capitais, dos órgãos reguladores e, por fim, das instituições multilaterais.

Foram cinco os principais resultados desse esforço de mobilização: 1) a criação das agências de *rating* que atualmente avaliam mais de 15.500 companhias abertas - cerca de 36% das empresas com ações negociadas nas principais Bolsas do mundo; 2) a promulgação da lei Sarbanes-Oxley, nos EUA; 3) a composição de carteiras de investimento a partir de indicadores de governança; 4) o "ágio" na precificação de ações das empresas bem governadas; e 5) o "deságio" da cotação das ações das empresas que não praticam a governança.

O caráter dos princípios da governança corporativa, por si só, já deveria ser suficiente para sua adoção pelas organizações em todo o mundo, mas há outro fator que os tornam imprescindíveis: o tamanho alcançado pelas companhias.



O progressivo agigantamento das corporações é um fenômeno secular. No século 19 e início do 20, na Europa e nos Estados Unidos, o desenvolvimento da "era ferroviária" se deu com projetos grandiosos, a maioria sob o modelo de sociedades anônimas. A partir dessa experiência, as indústrias de base e as leves seguiram o mesmo caminho. Já no final dos anos 30, as 200 maiores empresas norte-americanas contavam em média com 28,5 mil acionistas cada e desse grupo de organizações 32 tinham ações pulverizadas entre mais de 50 mil investidores.

De lá para cá, os mercados de capitais em todos os continentes registraram um notável crescimento tanto em número de companhias quanto em valor de mercado. Na criação do conceito de governança corporativa, em 1990, havia 21.585 companhias abertas no mundo e em julho deste ano se chegou a exatos 40.700. No mesmo período, o valor de mercado dessas empresas se expandiu de US$ 8,89 trilhões para US$ 43,9 trilhões. Somadas as receitas operacionais das 500 maiores empresas globais, o total atinge US$ 16,8 trilhões, o que representa 41,2% do Produto Mundial Bruto.

Em síntese, estes dados indicam: 1) o gigantismo e o atual poder econômico das organizações; 2) a forte correlação entre o mundo corporativo e as economias nacionais; 3) o crescimento do número de empresas listadas em Bolsa ao ritmo de 3,9% ao ano (acompanhando o da economia mundial), enquanto o valor de mercado das ações subiu 10,4% ao ano, de 1990 a 2005; e 4) o desastroso efeito-contágio das fraudes corporativas sobre as cadeias produtivas globais e -pior - sobre a vida econômica de milhões de pessoas.

Durante algum tempo, dizia-se que as boas práticas de governança eram uma imposição de fora para dentro das empresas - e realmente foi assim nos primeiros anos de proposição dos códigos de boas práticas. Hoje, porém, forças internas se manifestam para impulsionar as organizações em favor dos princípios da governança, que são cada vez mais valorizados pelo novo mercado de capitais.

No Brasil, dentro de no máximo quatro anos, o número de empresas listadas no Novo Mercado e nos Níveis l e 2 de Governança Corporativa da Bovespa deve superar o grupo que está fora deste ingresso diferenciado. Durante 20 anos, entre 1980 e 2000, o número de empresas em Bolsa diminuiu: o mercado de capitais minguou e se contraiu em relação aos demais mercados financeiros do país. Nos últimos cinco anos, porém, a tendência começou a se inverter. Hoje, a Bovespa conta com uma "carteira" de empresas que se preparam para realizar ofertas públicas iniciais (IPOs) em número historicamente inusitado.

Essa mudança de tendência tem forte relação com as práticas da boa governança que, por sua vez, derivam diretamente da reação aos contagiantes efeitos dos escândalos corporativos, da regulação mais dura dos mercados e da postura mais ativa dos investidores. E não é só: dentro das empresas, há novas e fortes pressões contra a expropriação de resultados por grupos controladores ou por gestores e em favor do retorno dos investidores.

É fundamental que seja assim, pois cada vez mais o olho dos acionistas estará voltado para a qualidade da estratégia e para os resultados de curto e longo prazos. E o primeiro índice tranquilizador é o atendimento aos três pilares da boa governança: conformidade, transparência e prestação responsável de contas.

Todas essas mudanças e novas posturas poderiam ser classificadas de modismo? Seguramente, não. As regras da boa governança corporativa vieram para ficar. E farão parte da história da ciência da administração por enfeixar um conjunto de valores solidamente correlacionado com o desenvolvimento do mundo corporativo no século 21. •

'Professora da Unicenp.
'"Professor e pesquisador da Fundação Dom Cabral.
São autores do livro *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências* (Editora Atlas, 2ª edição, 2006).

Fonte: Amanhã, ano 21, n. 226, p. 28-29, nov. 2006.