



De capital e alma abertos

A INFORMAÇÃO DE QUALIDADE E A TRANSPARÊNCIA SE CONSOLIDAM COMO BASES NECESSÁRIAS PARA A SUSTENTABILIDADE NO MERCADO DE AÇÕES

POR LUCIANO MARTINS COSTA

Informação de qualidade continua um dos ativos mais valiosos no mercado de ações e na gestão das companhias de capital aberto, mas, com a complexidade do ambiente econômico e a ampla oferta de informações, os investidores já não correm como antes atrás de supostas exclusividades. Segundo o diretor de relações com investidores de um dos maiores bancos em operação no Brasil, os grandes investidores e os profissionais preocupam-se

mais com questões macroeconômicas e com a estratégia das empresas. A capacidade de análise de conjunturas e a visão estratégica se tornam mais relevantes.

O tempo da informação aberta chegou para ficar e se consolida como uma das bases da sustentabilidade no mercado de ações. Os agentes do mercado celebram a sucessão de boas notícias e apostam que o Brasil está próximo de alcançar o nível de *investment grade*, nota



que as agências de classificação de risco dão a países ou empresas conforme a qualidade do crédito ou a capacidade de cumprir compromissos financeiros. Mas ainda há muitas pedras no caminho.

Além do alto índice de informalidade, do patamar ainda elevado da dívida pública e dos juros que demoram a descer para níveis aceitáveis – fatores já apontados pela analista de ratings soberanos da agência de classificação de risco Standard & Poor's, Lisa Schineller, em visita ao Brasil em março –, nem tudo é transparência.

Algumas grandes empresas mantêm o vício de cumprir as regras na comunicação oficial ao mercado e dourar as informações na hora de falar diretamente ao público.

As instituições se movem. O Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), que congrega os executivos responsáveis pela prestação de contas das maiores companhias abertas ao mercado, compromete-se com um novo código de conduta a partir deste mês de abril. Em maio, inaugura uma série de eventos para discutir as melhores práticas de divulgação de informações. Mas o relacionamento mais aberto, embora dê sinais de se trans-

formar em tendência, ainda não é praxe generalizada.

A Bovespa, maior centro de negociações com ações da América Latina, integra todas as bolsas brasileiras em um só sistema e oficializou em 2001 o Novo Mercado – do qual só participam as ações de empresas que atendam a exigências mais rigorosas do que a própria legislação sobre governança corporativa. Além disso, foram criados os níveis 1 e 2 para classificação de empresas passíveis de serem listadas no Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada.

O mercado, essa entidade quase mitológica cujos humores costumavam há até pouco tempo assombrar a vida dos brasileiros a cada solução de crise, teria se convertido ao lado luminoso da Força? A resposta é negativa: o mercado é pragmático, age normalmente de forma reativa, mas pode assumir posições de vanguarda quando os interesses estão muito claros. A premissa fundamental da iniciativa da Bovespa, à qual muitas companhias vêm aderindo, é que a qualidade das informações prestadas pela empresa e o grau de segurança proporcionado pela garantia de direitos aos acionistas influenciam positiva-



mente a valorização e a liquidez das ações.

Um sinal de que o mercado ruma nessa direção é o anúncio de que seis empresas já abriram seu capital neste ano e 12 já protocolaram seus pedidos, cumprindo os rituais para o lançamento público de ações (IPO, ou *Initial Public Offering*), todas elas se comprometendo com mais transparência. Nesse ritmo, espera-se que sejam mais de 30 até o final do ano. Um número expressivo, se lembrarmos que no ano passado foram 11 lançamentos, em 2004, sete, e em 2003 não houve disposição para compartilhar ações com o mercado.

Mais interessante: a parcela de empresas que migram para o Novo Mercado cresce de forma exponencial. Eram 15 no primeiro ano de funcionamento das regras mais rigorosas, com 14% do volume negociado e 19% do valor de mercado da totalidade das ações negociadas. Em março passado, das 381 empresas com ação em bolsa, 70 estavam listadas no Novo Mercado, representando 53% do volume negociado e 49% do valor de mercado. Embraer, Saraiva e Perdigão estão entre as companhias que aderem às regras mais exigentes de governança corporativa.

Para Wang Horng, gerente de relações com empresas da Bovespa, o mercado de ações no Brasil está maduro para competir no ambiente global: “A infra-estrutura brasileira é melhor do que a de muitos outros países importantes, e o Novo Mercado é celebrado lá fora como um exemplo”. Ela lembra que a Bovespa deu início a esse movimento em 2000, período de estagnação em meio às frustrações com a implosão da chamada economia digital. “Hoje há muito mais agentes envolvidos, as instituições estão mais sólidas, as condições de mercado estão mais favoráveis e a cultura da companhia pública é mais forte”, observa.

Wang entende que as empresas que aceitam normas mais rigorosas de governança, partilhando com a sociedade suas estratégias, estão

O NOVO MERCADO

recebe adesão crescente de empresas. O número passou de 15 no primeiro ano de funcionamento, em 2001, para 70 em março



buscando sustentabilidade, e nos eventuais períodos de instabilidade também poderão se valer da comunicação mais direta com o mercado. “Mas, para ser sustentável, não basta a companhia ter um bom plano de investimento – ela precisa desenvolver realmente uma cultura de empresa pública”, acrescenta, lembrando que “a realidade mudou completamente nos últimos anos e as empresas que não evoluíram já sucumbiram”. As novas regras, garante, vieram para ficar: “Vamos assistir a novos saltos de adesão ao Novo Mercado em 2006, e esse é o padrão daqui para a frente”, conclui.

MEDO OU VONTADE?

Os analistas de mercado, que vivem de antecipar cenários para definir estratégias de investimento, comemoram. Com as instabilidades de anos anteriores, nem mesmo a intuição de um Jedi era suficiente para o estabelecimento de metas de longo prazo.

Para o consultor independente Fábio Colombo, agora não apenas as empresas e outros grandes investidores podem vislumbrar com mais clareza o que vem pela frente numa perspectiva mais longínqua, mas também o cidadão comum se sente seguro para auscultar as possibilidades do mercado de ações. Mesmo que, normalmente, o pequeno e médio investidor prefiram a segurança dos fundos, sua decisão de experimentar o negócio com ações é influenciada pela safra de boas notícias e pela maior transparência na governança das empresas.

“O investidor pessoa física ficou preso aos fundos de renda fixa por medo da inflação, e a nova situação é favorável ao desenvolvimento de uma cultura de investimento em ações”, observa Colombo. Informação de qualidade, na sua opinião, ajuda a controlar certa insensatez que eventualmente toma conta dos mercados, provocando o efeito manada. “O mercado acionário comete erros em todo o mundo, geralmente por ganância”, acrescenta, comen-

tando que a transparência é um bom antídoto para a insensatez que pode tocar a boiada morro acima nos períodos de otimismo.

No momento, o mercado converge para a convicção de que estamos a caminho de alcançar o nível de *investment grade*. Segundo o presidente do Ibri, Geraldo Soares, “é consenso nas equipes de economistas de bancos que o Brasil vai alcançar brevemente o nível de *investment grade*. Os otimistas acreditam que será no quarto trimestre de 2007 e os pessimistas, em meados de 2008”.

O presidente do Ibri está convencido de que hoje, como em 1971, vivemos um período de expansão, com maiores perspectivas de sustentabilidade, que deve ser aproveitado para discussão dos fundamentos das relações econômicas e para educar a sociedade. Soares é um dos criadores do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado – Codim, iniciativa conjunta de oito entidades.

Há quem diga que essa e outras iniciativas que modernizam rapidamente o mercado brasileiro de ações teriam brotado mais por medo do atual governo do que por vontade espontânea. O Ibovespa, principal índice de preços da Bolsa brasileira, caiu para cerca de 8 mil pontos com a vitória de Luiz Inácio Lula da Silva, em 2002, lembra um economista com larga experiência em consultoria de investimentos.

“O pessoal resolveu criar auto-regulamentações de primeiro mundo para se antecipar à mão peluda do governo, e, depois que ficou claro que ele não iria tocar fogo no circo, ficou essa beleza”, brinca o consultor, lembrando que o Ibovespa abre o segundo trimestre do ano batendo nos 40 mil pontos, um recorde.

Para o veterano consultor, nem todos os dinossauros citados por Wang Horng já sucumbiram. Alguns deles seguem o desfile da modernidade, mas resistem como podem à abertura

A BOVESPA DEFENDE QUE INFORMAÇÃO E GARANTIA DE DIREITOS AOS ACIONISTAS VALORIZAM AS AÇÕES



A IMPRENSA "compra" a versão das companhias: estudo mostrou, por exemplo, que a palavra "lucro" aparecia em 10 a cada 15 destaques em reportagens sobre o balanço anual

AINDA HÁ VÍCIOS. A EMPRESA VENDE UMA IDÉIA E O INVESTIDOR PODE SER INDUZIDO AO ERRO

de informações estratégicas, especialmente em setores muito competitivos. O jornalista Pedro Cadina flagrou algumas dessas companhias em manobras de dissimulação, ao longo de uma pesquisa para a monografia do curso de gestão em comunicação organizacional da Escola de Comunicações e Artes, da USP. Seus balanços poderiam ser qualificados como modelos de clareza, mas, na hora de transformar os dados em informação, impõem claramente um viés que não é necessariamente aquele observado pelos analistas.

AVANÇAR SEM AMARRAR

Trata-se de sutilezas que, mesmo não afetando significativamente o mercado, revelam o modelo mental que predomina nessas companhias. Cadina constatou, por exemplo, que algumas empresas trabalham o conceito de dívida líquida de forma a disfarçar seu endividamento real, e exageram na relevância do lucro em seus comunicados. Num dos casos estudados, em que analisa como os dados do balanço foram apresentados à imprensa especializada, o pesquisador constatou que a palavra "lucro" aparecia em 10 de 15 títulos ou destaques de reportagens publicadas.

A empresa vende uma idéia que não está necessariamente em seu balanço, a imprensa compra e o investidor pode ser induzido a erro de avaliação. Claro que o investidor profissional ou institucional e o grande investidor individual têm suas defesas. O risco recai justamente sobre o investidor pequeno ou médio, que conta com o aconselhamento do gerente de sua conta-investimento, nem sempre especializado.

Esses vícios aumentam a importância das mudanças que as instituições do mercado tentam acelerar. Geraldo Soares afirma que a autorregulamentação que conduz à exigência de mais transparência e fornecimento de informações

qualificadas ao mercado surgiu da percepção dos sinais de cobrança da sociedade.

O novo código de conduta do Ibri foi submetido a audiências públicas depois de consultas aos 300 associados da entidade. Embora tenha enfrentado resistências em seu caminho, é tido como um vigoroso avanço em relação à versão anterior. Em vez de repetir, como recomendação, o que determina a legislação, procura destacar as melhores práticas de comunicação e reforça compromisso com a transparência.

Uma das questões que o instituto quer ver discutida é a prática de algumas companhias de fazer as reuniões públicas exclusivamente em inglês e recomendar que a globalização não seja usada como justificativa para limitar o alcance das informações liberadas. Essa, por exemplo, é considerada uma prática não igualitária.

Tanto o presidente do Ibri como a gerente de relações com empresas da Bovespa entendem que a busca da boa governança corporativa deve ser uma tarefa de todas as instituições interessadas, com a participação da imprensa especializada. "Governança é um tema que está em discussão acadêmica no Brasil há quase quatro décadas, começou a ser levada a sério pelo mercado em 1998 e 1999, levou ao surgimento do Novo Mercado em 2001 e agora não tem mais volta", aposta Wang Horng.

"Não podemos esquecer que o mercado é cíclico por natureza, e devemos lembrar que instituições mais sólidas reduzem o risco de oscilações", afirma Soares, assegurando que, apesar de algumas resistências, o mercado assimila rapidamente a nova mentalidade. Na sua opinião, evolui a idéia de que, para se tornar competitivo como destino dos investidores domésticos e do capital globalizado, o Brasil tem de avançar sem amarrar as empresas. "Precisamos chegar ao ponto de oferecer a confiança daquele sujeito que vende um carro usado e sugere que o comprador consulte seu mecânico", conclui.

