A hora e a vez do acionista minoritário

As possíveis mudanças a serem efetuadas no mercado europeu estão sendo ancoradas nos mais recentes estudos que demonstram ser o ativismo de acionistas minoritários universalmente saudável, aumentando o valor do investimento de todos.


O co-chairman do evento, Richard Regan, da poderosa British Association of Insurers, disse que o foco será no conceito de "uma ação, um voto", além de enfatizar maiores exigências de divulgação de dados e informações financeiras por parte de empresas. Outras reformas propostas incluiriam o aumento do prazo para a divulgação de editais, que devem conter informações mais minuciosas e detalhadas, prazo de bloqueio de ações para que seus titulares possam votar (share blocking) e o conceito de unificação de práticas contábeis. Não foi endossado nem o modelo norte-americano (U.S. GAAP) nem o modelo internacional (International Accounting Standard).

O poder de fogo da ICGN será colocado em teste. Como nota Stephen Davis — editor de Global Proxy Watch e chefe da Davis Global Advisors, Inc. —, instituições do Japão, da Alemanha e de países emergentes como o Brasil e a Indonésia não estavam presentes na reunião. No entanto, espera-se que tais recomendações possam ajudar a pressionar governos para que mudem suas leis societárias. De todo modo, padrões de gerenciamento corporativo já estão sendo adotados na França, Bélgica, Espanha e Holanda. O que tornará tais mercados de capitais mais parecidos com os três principais — EUA, Canadá e Grã-Bretanha.

Na França, o ministro das Finanças e da Indústria, Dominique Strauss-Khan, prometeu introduzir reformas na lei societária do país, além da criação de fundos de pensão privados. O ministro socialista surpreendeu os observadores, pois durante a campanha eleitoral francesa defendera algo bem diferente, sem contar que seu partido bloqueou no Senado várias tentativas anteriores de reformas. Durante a conferência, o ministro recomendou temas presentes no Reporte Viñed, redigido em 1995 e que se assemelha aos melhores códigos de administração corporativa existentes.

O Nikkeirein, a prestigiosa organização japonesa composta por presidentes, conselheiros e diretores de empresas, também preparou um relatório em que compara a estrutura de conselhos de administração no Japão com a de outros países, bem como as relações com o mercado e com minoritários. Outra associação, o Corporate Governance Forum, terá um código de princípios básicos destinado ao Japão pronto no dia 30 de outubro, quando será realizada sua reunião anual.

As empresas devem estar cientes de que a participação minoritária de estrangeiros é fruto inerível da globalização da economia. Países tido como insulares, como o quadro demonstra, sentem a pressão e a demanda por maior responsabilidade fiduciária com o aumento dos investimentos estrangeiros.

Enquanto isso, no Reino Unido, espera-se ansiosamente pelos resultados do estudo promovido por Ronnie Hampel, chairman da Imperial Chemical Industries (ICI), revelando os relatórios Cadbury e Greenbury, considerados a bíblia local de administração corporativa. Com a vitória eleitoral trabalhista e a ascensão de Tony Blair, não se espera uma nova lei societária que torne mandatória inclusive a divulgação de resultados de votos de acionistas.

Na Holanda, o relatório do Comité Peters acaba de ser publicado e apresenta recomendações de praxe, mas que, dentro do contexto holandês, são revolucionárias. Ele recomenda a publicação da quantidade de ações de executivos em opções no relatório anual, bem como seu preço de exercício. Mas a organização de acionistas holandeses Vereniging van Effectenbezoekers (VEB) afirmou que "um código voluntário não é suficiente para efetivar mudanças se não for acompanhado por mudanças na lei". Já Jelle Mensorides, membro do Comité Peters e diretor do fundo desenvolvedor público holandês Stichting Pensioenfonds ABP, disse que as recomendações são aceitáveis, dadas as circunstâncias atuais. O fundo tem US$150 bilhões em ativos e é o segundo maior do mundo após o norte-americano TIAA-CREF. Mensorides adianta que haverá monitoramento informal de empresas holandesas para observar quais estão introduzindo as reformas sugeridas pelo Comité Peters.
As possíveis mudanças a serem efetuadas no mercado europeu estão sendo acomodadas nos mais recentes estudos demonstrando que o ativismo de acionistas minoritários é universalmente saudável, aumentando o valor dos investimentos de todos (shareholder value). Um estudo do prof. Mark R. Huson, da Universidade de Alberta, de abril, mostra que a atenção à administração corporativa de empresas aumenta o valor destas, beneficiando todos os acionistas.

Huson comparou 18 empresas que foram alvo da Calpers entre 1990 e 1992 devido à sua baixa performance em dois grupos de controle compostos por empresas similares e apresentando problemas financeiros. Os dois últimos grupos careceram da ação de minoritários para tentar revertê-lo. O estudo demonstra que a intervenção do fundo californiano, através de cartas, pronunciamentos e resoluções adicionadas aos editais de assembleias de acionistas, produziu mudanças profundas nos conselhos de administração dessas empresas. Houve 15 mudanças de presidentes de empresas (CEO) nos três anos após o início da campanha, comparado com cinco nos três anos anteriores. Decisões corporativas visando à reestruturação total aumentaram 34% após a intervenção do Calpers. É, mais importante, o preço da ação de tais companhias subiu de forma substancial.*

Os países emergentes, talvez, tenham muito mais que aprender com o que ocorre na Bélgica. Como as empresas nesses países são em sua maioria familiares, exercendo forte lobby político que impede reformas em leis sociais, a principal monção são as exigências das bolsas de valores locais para aceitar empresas em seu pregão. A Bolsa de Valores de Bruxelas nomeou um comitê de 14 membros, chefiado por Daniel Cardon de Lichtbuer, do Bank Brussels Lambert, visando implementar normas que serão paulatinamente aplicadas a empresas afiliadas.

No Brasil, os acionistas minoritários vêm acompanhar, com interesse, o que vem acontecendo. Por minoritários entendem-se principalmente investidores institucionais que se organizam em uma associação de peso. A influência pode ser exercida individualmente, no âmbito político, ou através das bolsas de valores, como na Bélgica. É incrível a postura antiquada de certos líderes empresariais, que não se rendem à lógica e contradizem a melhor postura para aperfeiçoar o desempenho de suas empresas, o que no final teria um impacto positivo em seus próprios ativos pessoais. Para combater a burrice, só resta o velho lema marxista: investidores do mundo, unidos.

FERNANDO G. CARNEIRO  
Correspondente em Washington   
fcarneiro@cs.com

*Para obter uma cópia do estudo de Huson, intitulado "Does governance matter?", escreva para mark.huson@ualberta.ca

Mercado de Câmbio

Os limites da política cambial

A política cambial poderia ser ligeiramente melhorada para uma cesta de moedas, de acordo com a participação de cada país em nossas exportações.

EM 1991 e 1992, discutimos amplamente na Universidade de Carolina do Sul, EUA, as políticas cambiais de diversos países com base no artigo "Wage indexing in open economies", do prof. John Mcdermott, no qual eram analisadas as experiências de países como a Austrália, o Canadá, Alemanha, Irlanda, Itália, Inglaterra, Brasil, Israel, Japão e os EUA. Com exceção destes dois últimos, todos os demais têm em comum uma política salarial indexadora e, mais propriamente, segundo o autor, "real wage resistance", ou seja, não admitiram para o período analisado, 1960-1990, queda em seu salário real. Segundo o autor, o principal resultado foi o seguinte: "com indexação, portanto, a taxa de câmbio real depende do salário real médio, porque é ele que influencia o oferta dos produtos. Desinflação leva então à existência de ambos, desemprego crônico e apreciação real da taxa de câmbio, bem como a perda de competitividade." Em resumo, essas economias, com exceção da dos EUA e de Japão, possuem, pelo contrário, um trade-off entre inflação e desemprego.

Apesar de esses casos terem sido feitos há mais de cinco anos, a sua atualidade atesta exatamente o ocorrido no Brasil após o Plano Real e demonstra que a existência de queda do salário real pode impedir qualquer política de desvalorização. Como bem frisou Lauro Vieira de Faria, "para ser bem-sucedida, uma desvalorização exige a queda dos salários reais em moeda externa (embora não necessariamente em moeda doméstica)."  

No entanto, em nosso modelo (Dias & Dias, 1996), as economias seguem dois caminhos no tempo: valorização ou desvalorização. O período logo após o Plano Real colocou a economia brasileira no caminho da valorização da moeda, que, tendo sido acima da taxa de desconto real da economia, levou a uma rápida perda de competitividade e consequentemente, a um saldo da balança comercial negativo. A razão é simples: como internacionalmente, os preços dos produtos não comercializáveis aumentaram e os dos comercializáveis caíram, obviamente tais fatos estimulam a produção dos primeiros em detrimento da dos segundos, im-

OUTUBRO DE 1997 • CONJUNTURA ECONÔMICA 30