

## Futuro da governança

Por Graziella Valenti, Fernando Torres\* e Silvia Fregoni, de São Paulo  
21/10/2008

Qual o futuro da governança depois que empresas como Sadia e Aracruz tornaram evidente que nem mesmo toda a estrutura de controle consegue garantir segurança aos acionistas e investidores? A nova fronteira que os investidores terão de cruzar, ao que tudo indica, é a fiscalização do uso e da aplicação das boas práticas. Não bastará mais às companhias dizerem que possuem governança. **Terão de provar.**

A presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena Santana, classificou o atual momento como uma "crise de proporções épicas". O momento atual vivido pelo mercado financeiro deve fazer a autarquia repensar as escolhas que faz em termos de regulação do mercado. "A gente vai, diante do quadro, avaliar as medidas vigentes. Ver se são suficientes e, se necessário, reforçá-las", afirmou, sem detalhar medidas adicionais de normatização.

Passado quase um mês após o anúncio das perdas de R\$ 760 milhões da Sadia e de R\$ 1,95 bilhão da Aracruz, continua sem resposta como as empresas puderam assumir tais riscos. Nenhuma delas apresentou justificativas aos acionistas até o momento. O mais grave é que a atitude das empresas é de que elas próprias foram surpreendidas pelos fatos. Ambas declaram que estão investigando internamente os acontecimentos.

No caso da Sadia, a companhia ultrapassou o limite de risco de expor, no máximo, seis meses da receita de exportação e comprometeu 18 meses de faturamento externo - que responde por pouco mais de metade de toda a receita. Já a Aracruz adotou uma alavancagem equivalente a dois anos de faturamento, da ordem de US\$ 4 bilhões - média de US\$ 340 milhões mensais. Até o momento, as empresas não explicaram como tal desrespeito aos limites internos aconteceram.

Edison Garcia, superintendente da Associação de Investidores do Mercado de Capitais (Amec), acredita que será preciso repensar os mecanismos operacionais que garantam o funcionamento da governança. "Talvez seja necessário pensar em formas de supervisão."

Paolo Pigorini, sócio da consultoria Booz & Company, acredita que a governança pode passar por questionamentos, o que é natural em tempos de crise. Entretanto, ele acredita que a instabilidade do mercado só reafirma a importância das boas práticas nas empresas. Para Pigorini, a falha não está nos instrumentos de governança, mas na forma como foram utilizados pelas empresas.

Tanto na Sadia quanto na Aracruz não faltam conselhos e comitês instalados justamente com a função de avaliar e administrar os riscos aos quais as companhias estavam expostas. "O problema é que, em geral, os grandes riscos são pouco discutidos nos conselhos de administração, que gastam muito tempo com temas menos importantes", afirma Pigorini, sem se referir a nenhuma empresa em específico.

Alexandre Di Miceli, coordenador executivo do Centro de Estudos em Governança (CEG), da Fipecafi, acredita que o debate trará aprendizado a todos os envolvidos. Para ele, uma discussão importante é como os comitês e conselhos reportam suas

atividades ao mercado. "É o momento de pensar em como eles podem relatar suas ações, para mostrar o que estão fazendo. Não basta só instalar. Eles precisam funcionar."

"É um problema de governança claramente identificado", acredita Mauro Rodrigues da Cunha, presidente do conselho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a respeito do temor atual generalizado no mercado após as perdas sofridas por essas empresas.

Desde que as companhias anunciaram as perdas monstruosas com derivativos cambiais, o mercado tomou a todos como suspeitos. Afinal, trata-se nada menos do que duas grandes companhias nacionais.

Para Rodrigues da Cunha, os princípios de governança têm resposta para os debates atuais. A questão é a aplicação - ou não - dessas diretrizes.

Como as companhias não forneceram, até o momento, as respostas esperadas, os acionistas estão tentando buscá-las. A Previ, caixa de previdência dos funcionários do Banco do Brasil, já conseguiu pedir a convocação de uma assembleia na Sadia e também trabalhar pela mesma iniciativa na Aracruz. A idéia é buscar informações sobre os acontecimentos e avaliar a possibilidade de uma ação de responsabiliza civil contra os administradores, para ressarcir as empresas dos prejuízos.

Roberta Prado, professora especializada em direito societário da Fundação Getúlio Vargas (FGV) acredita que a explicação da reação das empresas a este momento é mais psicológica do que jurídica. "Uma coisa é falar do problema quando ele está digerido e outra é vir a público quando ele ainda está sendo absorvido."

"Todos aprenderão com esse momento", afirmou Di Miceli. Ele lembrou que também os analistas, até o presente momento, não atentavam para essa questão. "Não vi esse debate em nenhum relatório antes desses acontecimentos. Isso deveria ter sido melhor questionado, afinal as companhias estavam ganhando antes com essas operações."

Os conselheiros de administração também estão, neste momento, repensando seus riscos. A busca pelos responsáveis nas empresas irá esbarrar no trabalho de todos.

"Eles perceberam que eles podem estar sendo sócios de um problema", enfatizou Garcia, da Amec. Para Di Miceli, do CEG, esses profissionais terão de enfrentar não apenas a questão legal, do dever de diligência, como também da reputação. "Pode haver um custo enorme de imagem."(\*Valor Online)