



Rui Alpalhão

Mais mercado

As recomendações da CMVM vão no sentido correcto: pedem divulgação da informação, não restrição ao exercício do direito de voto, órgãos de administração independentes. No entanto, e salvo melhor opinião, nada fará mais pela corporate governance do que o fomento de uma efectiva separação entre propriedade e gestão. Mais mercado.

As escolas de gestão, no exercício do seu nobre papel de produtoras de conhecimento, produzem regularmente conceitos, os mais apelativos dos quais designados por buzzwords que vão ocupando o seu espaço no discurso profissional. Corporate governance não designa um tema novo, mas tem tido muito mais atenção desde que o tema velho - a governação das sociedades - foi elevado a buzzword. Podemos situar a entrada na cena das buzzwords da corporate governance com o código Cadbury, emitido em 1991 pela Comissão homónima (e brilhantemente enquadrado no livro do seu membro Jonathan Charkam Keeping Good Company, Oxford University Press, 1995). Entre nós foi entrando à velocidade de difusão habitual, e o análogo português do código Cadbury foi o conjunto de recomendações emitidas para as sociedades cotadas pela CMVM, primeiro em 1999, com actualização em 2003 e disponível em www.cmvm.pt.

A corporate governance à portuguesa tem, necessariamente, menos importância do que as suas análogas americana ou britânica, pelo singelo facto de o número de sociedades abertas entre nós ser diminuto, ao contrário do que sucede nas economias americana e britânica. Sendo a boa corporate governance um conjunto de boas práticas a seguir na governação de sociedades geridas por profissionais em nome e por conta de um grande número de investidores que não controlam a gestão, percebe-se que o tema colha relativamente menos entre nós. Com accionistas que exercem, ou pelo menos controlam, a administração das suas sociedades, a prioridade dificilmente será atingir o state of the art nesta área.

Nas escolas de gestão, o pressuposto dos cursos de Finanças é a boa corporate governance. Os manuais de Finanças (nomeadamente aquele que porventura melhor trata o tema, Corporate Finance: theory and practice, do americano Aswath Damodaran, da NYU) assumem relações singelas entre accionistas (os patrões) e gestores (os agentes): aqueles, como qualquer patrão, contratam e despedem os gestores, e estes, como qualquer funcionário diligente, trabalham arduamente para maximizar a riqueza daqueles. Naturalmente que, para decidirem, os accionistas precisam de informação e de quem a trate e divulgue, papel desempenhado pelos intermediários financeiros. Neste segundo interface, assume-se que os gestores revelam honesta e verdadeiramente a informação relevante, e que os mercados são eficientes e avaliam adequadamente o impacto das decisões reportadas no valor. Os melhores livros de Finanças dedicam uma pequena referência ao que pode correr menos bem com este pressuposto idílico, nomeadamente o facto de o controle dos accionistas sobre os gestores, exercido através da Assembleia Geral e do Conselho de Administração, poder ser insuficiente, bem como a possibilidade de os gestores poderem pôr os seus interesses pessoais acima dos accionistas seus patrões. No relacionamento com o mercado, pode ocorrer adiamento da transmissão de notícias desfavoráveis, ou mesmo a emissão de informação fraudulenta, e, mesmo que tal não ocorra, o mercado, mais eficiente na teoria do que na prática, pode errar na interpretação dos dados que lhe são fornecidos e reagir desaquadamente.

As recomendações da CMVM vão no sentido correcto: pedem divulgação da informação, não restrição ao exercício do direito de voto, órgãos de administração independentes. No entanto, e salvo melhor opinião, nada fará mais pela corporate governance do que o fomento de uma efectiva separação entre propriedade e gestão. Mais mercado.