

Rumo à maturidade

A retomada do mercado de capitais brasileiro está consolidada, acredita Sérgio Weguelin, diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão que regula e fiscaliza as operações. Ele afirma, porém, que, passado o momento de boom, a expansão do mercado se dará de forma mais seletiva, com freudas de arrumação. A seu ver, haverá um processo de consolidação das companhias (fusões e aquisições) em vários setores. "Algumas empresas deixarão de existir, enquanto outras, de crescente envergadura, precisarão se recapitalizar. Em algum ponto do processo de crescimento virtuoso haverá uma estabilização do número de entrantes na bolsa e no mercado", admite. Para Weguelin, em um quadro de agravamento da crise externa, diante de uma provável recessão da economia dos Estados Unidos, os investidores institucionais, em especial os fundos de pensão, serão peças importantes para absorver investimentos que estão hoje nas mãos de estrangeiros. A seguir, os principais trechos da entrevista.

Novo cenário

"Vejo que, pela primeira vez, um conjunto amplo de participantes do mercado (governo, auto-reguladores e agentes) trabalhou intensamente para consolidar as bases de mercado, que permitiram iniciar e sustentar um processo de crescimento virtuoso. Os números que aí estão são resultado desse trabalho, ajudado, é verdade, pela bonança global. Estabelecemos uma sólida infraestrutura para os negócios, regulamos os principais segmentos do mercado, eliminamos as incertezas jurisdicionais que tanto assustavam os investidores e, dada a partida, soubemos ajustar as regras às necessidades reais dos participantes. Ou seja, vejo que temos um modelo básico, sólido e com capacidade de crescimento. Ainda nos falta um amplo mercado de crédito corporativo, de instrumentos do agronegócio, a disseminação de uma cultura de investimentos de longo prazo, entre outros aspectos. Mas

isto está brotando do modelo que construímos."

Financiamento

"As empresas investem recursos gerados internamente, elas se financiam por meio dos bancos

66

AINDA NOS FALTA UM AMPLIO MERCADO DE CRÉDITO CORPORATIVO, DE INSTRUMENTOS DO AGRONEGÓCIO, A DISSEMINAÇÃO DE UMA CULTURA DE INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO

99

oficiais e privados, securitizam recebíveis e captam recursos nos mercados local e externo. A parcela dos investimentos proveniente do próprio caixa das empresas vem sendo reduzida e a parcela de recursos oriundos do mercado de capitais está crescendo bastante. De qualquer forma, o que se evidencia é que as empresas começam a enxergar o longo prazo e a se sentirem aptas para assumir um pouco mais de risco. E como risco e retorno andam juntos, o que acabará ocorrendo é uma acomodação na es-

trutura de capitais das empresas em torno das fontes de recursos que atendem às novas expectativas de longo prazo."

Riscos

"De um modo geral, nenhum crescimento tão vigoroso é sustentável no longo prazo, o que não quer dizer que um crescimento virtuoso não seja sustentável. Quero dizer, com isso, que certamente teremos pela frente algumas correções de rumo e freudas de arrumação, sem que isso signifique que o mercado de capitais deixará de crescer. Em um dado momento, as empresas capitalizadas voltarão sua atenção para o mercado de renda fixa. A alavancagem propiciará mais crescimento e estimulará um movimento de

consolidação setorial. Algumas empresas deixarão de existir, enquanto outras, de crescente envergadura, precisarão se recapitalizar. Em algum ponto do processo de crescimento virtuoso haverá uma estabilização do número de entrantes na bolsa e no mercado. Com relação a uma possível crise externa, a grande diferença é que, agora, o mercado interno poderá, ele mesmo, ajudar a neutralizar os efeitos dessa crise sobre a economia. Agentes confiantes e com uma visão de longo prazo podem — e já o fizeram na crise de agosto último, vide comportamento dos fundos de pensão no auge da turbulência — entrar comprando os ativos locais disponibilizados pelos investidores externos."

Acionistas

"Vejo que, no passado, havia a certeza, por parte dos controladores, de que eles poderiam extraer benefícios privados por meio de seu poder de mando nas empresas. Hoje, isso já mudou bastante. E um aspecto importante dessa mudança está na percepção dos enormes riscos de manutenção de posições majoritárias em certas

circunstâncias. Não compensa, também, porque o regulador está bem preparado para coibir os desvios do controlador e do administrador, o que pode custar caro, e porque o minoritário está cada vez mais mobilizado na defesa dos seus interesses. Com um mercado mais amplo, o minoritário descontente tem o caminho aberto para 'votar com os pés', vendendo as ações, deixando a empresa à margem e com um potencial elevação de seu custo de capital. Esta última consequência, em tempos de grande movimentação de capital, pode ser fatal para a empresa ou para a sobrevivência do controlador no seu meio."

Fiscalização

"Acho que o papel ideal de um regulador é o de definir regras básicas para o funcionamento do sistema e o de monitorar o dia-a-dia do mercado. O regulador deve ser um indutor da ampliação do mercado e um supervisor a distância do seu desenrolar, sem abrir mão dos seus poderes de punição. O ideal seria supervisionar auto-reguladores fortes e eficientes." (VN)