



Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro

Ano 4, nº 37, dezembro de 2008



Governança e a crise financeira internacional¹

Joaquim Rubens Fontes Filho² e Elvira Cruvinel Ferreira Ventura³

A turbulência que afeta as economias mundiais neste segundo semestre de 2008, com conseqüências ainda pouco definidas, coloca novamente em discussão, quase uma década após o caso Enron, questões ligadas à governança das corporações: por que bancos americanos tomaram posições de risco tão exageradas, constituindo carteiras com títulos de baixa garantia (*subprime*)? Qual o papel dos conselhos de administração no controle das decisões nesses bancos? Qual o efeito dos esquemas de incentivos sobre essa exposição ao risco? Por que agências de *rating* não observaram ou não reagiram a esse nível de risco nas carteiras, rebaixando a avaliação dos papéis desses bancos? Questões, muitas. Respostas, por buscar.

Entretanto, não parece ser simplificação identificar como combustível para a assunção de riscos cada vez maiores as pressões de investidores por melhores desempenhos, relativamente aos concorrentes, e a vinculação de parcela significativa da remuneração dos executivos ao alcance rápido desses resultados. Do ponto de vista das agências de risco, motivação semelhante ocorreu com a disputa pela participação nesse mercado de *rating*, pressionando-as a erros na avaliação e a conflitos de interesse, "já que as agências são pagas pelos emissores de títulos, e não pelos investidores"⁴.

Passados os efeitos da crise, o sistema financeiro internacional sairá purgado dessas falhas, com estruturas preparadas para um novo ciclo de desenvolvimento? Os esquemas de incentivo aos gestores e de gestão de riscos serão adequados para evitar uma exposição excessiva das empresas em

ambientes e situações de estresse? Para uma resposta positiva, quais os aspectos que deveriam ser repensados nas estruturas de governança, particularmente no contexto brasileiro? Qual o papel a ser desempenhado pelos investidores, principalmente diante de cenário de maior pulverização da propriedade?

No Brasil, ações estimulando o aumento da dispersão do capital e do *free float* vêm sendo tomadas há tempos, avançando em direção a um modelo mais próximo ao anglo-saxão. O aperfeiçoamento do marco regulatório dos mercados de capitais, o aumento da capacidade de ação dos órgãos reguladores e fiscalizadores do mercado e o fortalecimento e a melhor organização de investidores e agentes externos privados que monitoram o comportamento das empresas contribuem para favorecer essa dispersão, reduzindo as vantagens da concentração de controle típica de ambientes que oferecem menor proteção aos investidores – conforme discussão em texto clássico de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998)⁵.

Embora ainda distantes de um contexto de propriedade pulverizada das empresas listadas na bolsa do país, o movimento empreendido no mercado brasileiro – iniciado em 2005 pela Renner, seguido pela DASA, Perdigão, Embraer e Submarino – mostra tendência que pode ainda ser mantida, apesar do momento de crise. É importante, contudo, compreender como solucionar os *trade-offs* impostos pela dispersão da propriedade. Ao reduzir os benefícios individuais frente aos coletivos, a propriedade dispersa desestimula a atuação mais ativa dos proprietários (*free-rider*), ampliando as assimetrias de informação entre proprietários e gestores e o pleno exercício dos direitos de propriedade. Compreender os mecanismos de estímulo à participação e ao exercício de controle na propriedade pulverizada mostra-se um desafio significativo para o sucesso desse novo ambiente. Assegurar a participação dos acionistas – principalmente pequenos investidores – torna-se essencial para garantir a solidez e a liquidez do mercado.

¹ Texto adaptado de "Participação em organizações com propriedade pulverizada: as cooperativas de crédito no Brasil", dos mesmos autores. In IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança corporativa: estrutura de controles societários. São Paulo: Saint Paul Editora: 2009, cap. 10, p. 171-184.

² Doutor em Administração, Professor da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da FGV.

³ Doutora em Administração e analista no Banco Central (RJ).

⁴ Agências sabiam do risco. Jornal O Globo, caderno Economia, 23 out. 2008, p. 29.

⁵ LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Law and finance. Journal of Political Economy, v.106, n.6, p.1113-1155, Dec. 1998.

Entretanto, o que se observa atualmente nas assembléias das empresas ainda está longe do desejável. Além de muito reduzida, a participação dos acionistas é seletiva e, em geral, pouco orientada ou preparada para contribuir com a consecução dos objetivos das empresas como um todo. Nesse sentido, medidas, como a criação de manuais de assembléias de acionistas e a decisão do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), aprovando a possibilidade de utilização de procurações de voto em forma digital nas assembléias gerais, são sinalizações bastante positivas da melhora da participação, em quantidade e qualidade, nessas reuniões.

Lição da crise financeira: uso responsável do crédito

Victorio Mattarozzi e Cássio Trunkl⁶

A crise financeira mundial que estamos atravessando traz alguns pontos de reflexão. Como já foi exaustivamente comentado, essa crise é decorrente da falta de confiança dos investidores e do público em geral nas instituições financeiras. A crise, cujo estopim ocorreu num segmento de crédito imobiliário dos Estados Unidos (o chamado *subprime*), acabou se alastrando pelo setor financeiro no mundo todo, provocando falta de liquidez e quebra de tradicionais instituições americanas e européias.

Até bem pouco tempo antes da crise, motivadas por uma situação bastante favorável de liquidez dos mercados, algumas instituições flexibilizaram demasiadamente os critérios de concessão de crédito. Somente perceberam o tamanho do “estrago” quando a situação de insolvência já estava instalada. O cerne da crise financeira está na má gestão do risco de crédito em decorrência do esforço por se obterem maiores ganhos no curto prazo. Isso ocorre justamente no setor financeiro, no qual se espera sempre haver prudência na condução de suas atividades. Fica claro que algumas instituições financeiras negligenciaram o pilar financeiro do

princípio da sustentabilidade nos negócios, que prevê igual consideração das variáveis financeira, social e ambiental.

No Brasil, devido às regras mais rígidas de controle, do Banco Central, e às práticas mais eficientes de gestão de riscos, a crise financeira não abalou a solidez do setor financeiro nacional. Nos últimos anos, não somente as instituições financeiras aperfeiçoaram as ferramentas de gestão de riscos, como também evoluíram nos dois outros pilares da sustentabilidade – o social e o ambiental. Algumas práticas vêm sendo incorporadas na direção da sustentabilidade nos negócios: os maiores bancos passaram a elaborar relatórios de sustentabilidade com base nos critérios da Global Reporting Initiative (GRI), algumas instituições, inclusive de menor porte, avaliam os riscos socioambientais na decisão de crédito e novos produtos com foco socioambiental foram lançados.

Considerando estes tempos de crise financeira, uma prática importante, porém ainda restrita a poucos bancos no Brasil, é a do crédito responsável. Essa iniciativa é um exemplo evidente do papel que as instituições financeiras podem exercer no desenvolvimento de negócios com sustentabilidade. É uma forma de conscientizar e educar pessoas e empresas, particularmente as micros e as pequenas, a tomarem crédito avaliando a real necessidade de endividamento com a perspectiva da manutenção de orçamentos equilibrados. Para as instituições, a prática do crédito responsável é mais uma ferramenta de gestão de riscos e, ao contrário do que inicialmente pode parecer para alguns, estimula a perenidade dos negócios.

No final de novembro, o Banco Central divulgou que o volume global de crédito do sistema financeiro atingiu em outubro 40,2% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Estudo recente indica que o endividamento médio dos brasileiros alcançou 10 meses de salário, contra 5,9 meses em 2004. Ainda que a crise financeira possa frear o uso do crédito, numa perspectiva de mais longo prazo, a tendência é que o volume global de crédito aumente ainda mais sua participação em relação ao PIB. Nesse cenário, para evitar que se desencadeie no Brasil situação de elevada inadimplência semelhante à que ocorreu nos Estados Unidos, torna-se fundamental que o setor financeiro passe a dar maior ênfase ao uso responsável do crédito em sua estratégia de negócios.

⁶ Sócios-diretores da consultoria Finanças Sustentáveis e autores dos livros *Sustentabilidade no Setor Financeiro: gerando valor e novos negócios* – Ed. Senac e *Sustentabilidade dos Negócios no Setor Financeiro: um caso prático* – Ed. Annablume.