Eficácia limitada

Os escândalos financeiros envolvendo grandes corporações trouxeram para o primeiro plano a necessidade de maior vigilância sobre o comportamento de empresas e de seus principais executivos. Para coibir o surgimento de novas fraudes, instrumentos de controle vêm sendo utilizados por empresas e governos. Este artigo mostra que tais instrumentos desempenham um papel importante, mas são incapazes de oferecer soluções perfeitas e definitivas contra o surgimento de novas fraudes.

por **Adriana Wilner** FGV-EAESP

Inúmeros escândalos relacionados às fraudes corporativas ganharam destaque nas páginas de jornais e revistas neste início de milênio. Enron, WorldCom e Parmalat foram alguns casos famosos de empresas que enfrentaram enormes crises após tornarem-se públicos os desvios contábeis praticados por seus principais executivos.

Para coibir a repetição de episódios como esses, uma

série de medidas passaram a ser adotadas por instituições financeiras, governos, consultorias e pelas próprias empresas. Espera-se, com isso, ampliar os sistemas de controle internos e externos às organizações, minimizando os riscos de novas fraudes. No entanto, até mesmo os mais consolidados dispositivos de controle não são suficientemente robustos para afastar esses riscos.

Neste artigo, analisamos os principais mecanismos de controle de fraudes corporativas e suas respectivas limitações. Em particular, serão analisados os problemas geradores de conflitos de interesse presentes no contexto corporativo e três mecanismos de controle designados para inibi-los: primeiro, os incentivos internos adotados pelas empresas, em particular a prática de *stock options*, que se tornaram uma forma comum de remuneração variável de executivos; segundo, as estruturas organizacionais internas de controle e auto-regulação; e, terceiro, os mecanismos de controle desenvolvidos por governos e agentes externos às empresas.

Em vários países – incluindo o Brasil – as próprias empresas de auditoria são responsáveis por ensinar as empresas a montar seus conselhos, ou seja, elas mostram como as companhias devem fiscalizar o trabalho delas próprias, as auditorias!

Incentivar para coibir. A criação de incentivos dentro das empresas, com o intuito de alinhar os interesses de executivos e acionistas, já foi considerada a solução mais apropriada para lidar com potenciais desvios de comportamento. Há registros da existência dessa prática desde a década de 1970, quando Michael Jensen e William Meckling, em resposta aos preços baixos das ações e ao fraco desempenho das empresas, propuseram que os executivos fossem remunerados com ações. A premissa era simples: se os executivos se sentissem donos das companhias em que trabalhavam dificilmente agiriam em prejuízo próprio.

As *stock options* seriam uma das soluções para incentivar os administradores empresariais a agir de acordo com os interesses dos acionistas. As opções seriam preferíveis à simples remuneração por ações por dois motivos. Em primeiro lugar, porque possibilitam maior poder de alavancagem. Considerando uma empresa com dividendos e volatilidade médios, uma opção tem um custo equivalen-

te a um terço do valor de uma ação. Isso ocorre porque o detentor da opção recebe apenas a apreciação sobre o preço de exercício, ao passo que o detentor de uma ação embolsa todo o valor, mais os dividendos. Dessa forma, pelo menos em tese, a companhia poderia dar três vezes mais opções do que ações, e a um mesmo custo. Em segundo lugar, como as opções embutem em seu cálculo um componente de volatilidade, o administrador pode deixar de ter aversão ao risco, tornando-se mais ousado, pois uma atitude mais agressiva implica diretamente uma remuneração superior. Por fim, as opções trazem também vantagens contábeis, na medida em que, antes do exercício,

não são consideradas como despesa. Na prática, só precisam contar em notas de rodapé nos demonstrativos financeiros. Para completar, quando as opções são exercitadas, há ainda a possibilidade de deduzir do imposto de renda a diferença entre o valor de mercado e o preço de exercício.

Eficácia questionada. A popularidade dos incentivos como instrumento de remuneração chegou a tal ponto que, em 1998, se estimava que

97% das maiores empresas norte-americanas concediam esse tipo de pagamento a seus executivos. No entanto, surgiram dúvidas sobre a efetividade desse instrumento como forma de controle de fraudes após os escândalos financeiros que revelaram como os principais executivos praticavam fraudes para sustentar o preço das ações e assim poderem exercer suas opções.

Um dos argumentos contra o uso de opções é que elas conferem possibilidades ilimitadas de ganho, mas, em contrapartida, nenhuma penalidade no caso de desempenho negativo. Se o preço de mercado da ação for inferior ao de exercício, nada se perde, exceto a própria opção. Há ainda quem observe que o risco das opções é superior ao das ações, pois, no caso de haver uma desvalorização dos papéis, o executivo ainda pode assegurar algum valor no caso das ações, o que não acontece no caso de possuir apenas opções.

A consequência de haver um risco maior nas opções

pode levar os executivos a uma agressividade exacerbada, muito maior do que a desejada pelos acionistas, e a uma visão restrita ao curto prazo. Os detentores das opções podem dedicar seu tempo tentando assegurar que o próximo resultado supere as expectativas do mercado, deixando, em vez disso, de focar no longo prazo. Para que as ações superem o preço de exercício, eles podem usar todos os meios necessários, inclusive (e principalmente) fraudes. Para agravar esse quadro, os executivos, assim que exercem suas opções, podem deixar de ter o vínculo acionário desejado com a companhia.

Chama a atenção que o sistema de remuneração por opções tenha sido bastante utilizado em empresas com uma cultura de resultados fortemente agressiva e que estipulavam metas difíceis para seus executivos. A Enron, por exemplo, possuía códigos formais de conduta e ética, uma vigilância de investidores e valores explícitos, tais como respeito, integridade, comunicação e excelência. Em compensação, o Comitê de Revisão de Desempenho instituiu um sistema comparativo que colocava pelo menos 8% dos funcionários como tendo baixa *performance*. Se esses fun-

cionários não contribuíssem com o atingimento das metas, viam seus empregos na berlinda. No caso da Enron, as metas agressivas de negócio, aliadas a controles falhos e remuneração por opções, foram os principais elementos que fomentaram as fraudes.

Mesmo diante dessas evidências contrárias, há defensores do sistema de opções. Por exemplo, Michael Jensen, o inspirador dessa prática, afirma que o erro está na maneira como o sistema foi utilizado, e não em seu conteúdo. A remuneração por opções, diz Jensen, deve embutir metas referenciadas no longo prazo. A opção só pode ser exercida depois de um longo período e desde que supere o custo de capital da empresa. Há ainda aqueles que propõem que as opções sejam referenciadas em indicadores de mercado e setoriais, além de sugerirem mudanças contábeis, como a dedução das opções como despesas efetivas e a criação de comitês de remuneração independentes.

Todas essas são medidas que devem ser levadas em conta, mas, ainda assim, há o risco de efeito rebote. Ou seja, ao exigir-se que o executivo entesoure suas opções por um período razoável, ele pode voltar a ficar demasia-

do conservador. Na verdade, um alinhamento perfeito dos interesses de todas as partes envolvidas é praticamente impossível; talvez o mais sensato seja tentar aproximá-los.

Controles internos e governança. Em adição aos incentivos, as empresas vêm dedicando atenção a seus sistemas de controle interno para lidar com a possibilidade de fraudes. Segundo pesquisa divulgada em 2004 pela consultoria KPMG, realizada com executivos de mil empresas brasileiras, mais da metade dos entrevistados considera que as fraudes vão aumentar no futuro e atribui isso principalmente à existência de controles internos deficientes. Ainda segundo esses entrevistados, os sistemas de controle são o que há de melhor para detecção de fraudes e, por essa razão, acreditam que seu aperfeiçoamento pode contribuir de forma efetiva para a mitigação ou eliminação do problema.

Estima-se que as empresas vão gastar em 2005 o dobro do que gastaram em 2004 com *compliance*. Já os custos com auditoria externa devem aumentar em 50%.

Os controles internos servem para garantir a segurança dos ativos e a confiabilidade dos dados contábeis, além de promover a eficiência operacional e estimular a aderência às políticas administrativas prescritas à organização. O problema, no entanto, é que esses controles são desenhados para os funcionários subalternos pela cúpula de executivos, sendo inclusive por ela monitorados.

Conseqüentemente, a diretoria molda os controles de acordo com seus interesses e, na maioria dos casos, não há quem a controle. Na prática, tais controles podem ser burlados por quem os criou. O mesmo acontece com os códigos de ética, igualmente escritos e modificados de acordo com a conveniência dos principais executivos da empresa – exatamente o que aconteceu na Enron. Além do mais, quem vai se arriscar a denunciar a cúpula no caso de identificar alguma má-conduta? Nem mesmo a

existência de linhas telefônicas e de outras formas de denúncia anônima pode ser suficiente para incentivar tais denúncias.

O mito da neutralidade. Uma outra linha de ação neste campo é representada pela criação de comitês internos diversos – por exemplo, de remuneração, de *compliance* e de auditoria. Essa pode ser uma solução interessante, desde que de fato haja independência de seus membros. O problema, no entanto, está em definir o que é ser independente, pois mesmo quem no início não tem qualquer relação com a empresa e seus executivos pode mais tarde vir a se tornar refém de jogos de interesse.

Para lidar com essa questão, entre as medidas que vêm sendo sugeridas inclui-se a formação de comitês de controle. O comitê de auditoria é visto por especialistas como um dos principais mecanismos de controle de fraudes.

Tendo em vista os conflitos de interesse que afloram nas auditorias, esse comitê serve para controlar a auditoria externa e orientar os auditores internos. O único problema é que, em vários países – incluindo o Brasil –, as próprias auditorias são responsáveis por ensinar as empresas a montar esses conselhos. Ou seja, elas mostram como as companhias devem fiscalizar

o trabalho delas próprias, as auditorias! É evidente a fragilidade que se cria nesse processo.

A questão da independência vai além. Há muito tempo que se prega a necessidade de independência também entre os membros do conselho de administração. Na prática, porém, pouco se avançou. Pesquisa realizada pelo Instituto Brasileiro de Gestão Corporativa e pela consultoria Booz-Allen&Hamilton mostra que apenas 8% dos conselheiros das empresas brasileiras são independentes – 48% são compostos pelos donos, 32% por representantes dos outros acionistas e 10% por executivos.

A mesma pesquisa indica que os conselhos não têm um papel ativo. Eles se restringem a aprovar as estratégias delineadas pelos executivos. Em 48% das empresas, o conselho de administração não faz qualquer avaliação do presidente e da diretoria e, para 44% dos entrevistados, a

análise do desempenho da diretoria é realizada pelo próprio presidente. Somente em 19% dos casos os dirigentes são avaliados pelos conselheiros.

De qualquer forma, a recomendação de independência no conselho, apesar de estimulada pelo mundo afora, não deixa de ser polêmica. De um lado, significa deixar de fora aqueles que ficariam constrangidos em enfrentar o corpo executivo da empresa, mas, de outro, deixar de lado a avaliação de quem conhece muito bem o negócio. E pode ser pouco efetiva. A Enron, por exemplo, tinha 14 membros no conselho, dos quais somente 2 eram internos, mas todos recebiam ações e *stock options* da empresa. Ou seja, é preciso atentar também para a forma de remuneração dos conselheiros.

Governos e fraudes. Medidas para coibir fraudes corporativas não são de prerrogativa exclusiva das empresas. Entidades e o próprio governo também vêm fazendo sua parte. Por exemplo, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) iniciou o aperfeiçoamento de um guia voluntário contendo orientações para que acionistas assumam papéis mais relevantes, podendo nomear diretores e expressar opiniões sobre políticas de remuneração, assim como questionar auditores. Além do mais, as partes prejudicadas devem ganhar mecanismos de proteção legal contra abusos e aqueles que identificam má-conduta na organização devem ter acesso protegido ao conselho de administração.

Em tese, guias como esse servem para aprimorar a governança corporativa. Depois que a OCDE conseguiu um consenso entre os países membros sobre os princípios, em 1999, cerca de 30 códigos de conduta foram estabelecidos na sua área de atuação. Mas a própria OCDE acredita que, apesar de manterem certa flexibilidade e evitarem os custos da regulação, sua eficácia é duvidosa.

Entretanto, diante da baixa adesão das empresas à auto-regulamentação, a tendência tem sido uma maior regulamentação. Países como Estados Unidos, Inglaterra, Itália, Irlanda, Suíça, Japão, Alemanha, Finlândia, Polônia e Turquia mudaram sua legislação recentemente. Nos EUA, em particular, a reação veio em 2002, com a lei Sarbanes-Oxley, aprovada após muita resistência. Essa lei institui

um conselho para monitorar auditores, proíbe auditorias de prestar uma série de outros serviços para as companhias para as quais trabalham e exige que membros do comitê de auditoria sejam independentes. Determina ainda que presidente e diretores financeiros passem a assinar os demonstrativos contábeis – e a responder legalmente se deixarem passar erros ou cometerem fraudes.

Após a Sarbanes-Oxley, houve um aumento na detecção de fraudes nas empresas norte-americanas e um salto no número de correções públicas de balanços, mas muitas companhias têm preferido fechar o capital, ou não o abrir, a se submeter às novas determinações. Além disso, membros do *board*, auditores e executivos têm agido de forma burocrática, sem arrojado, com medo da lei.

No entanto, o problema está no elevado custo de implementação da Sarbanes-Oxley. Pesquisa da Financial Executives International mostra que as empresas vão gastar este ano o dobro do que no ano passado em *compliance*. Já os custos com auditoria externa devem aumentar em 50%. Por fim, estimativas prevêem desembolsos da ordem dos US\$ 5,5 bilhões neste ano só para fazer cumprir a Sarbanes-Oxley.

Soluções imperfeitas. A discussão realizada neste artigo mostra que, apesar dos esforços, não existem garantias definitivas contra a existência de novas fraudes corporativas. Há como aprimorar os mecanismos de controle atuais, mesmo que a um custo elevado, porém não existe nenhuma forma perfeita de se evitar fraudes. Na prática, auditores continuarão falhando, membros do conselho nem sempre estarão atentos a todos os detalhes e os executivos, se quiserem, continuarão a achar brechas por onde burlar as regras. A boa notícia é que as restrições legais recém-impostas estão se mostrando rigorosas na coibição de desvios nas empresas. Com o fim da euforia das Bolsas, é também provável que os participantes do mercado financeiro prestem mais atenção ao que se passa nas empresas. Pelo menos até que venha a próxima onda.

Adriana Wilner
Doutoranda em Administração na FGV-EAESP
E-mail: wilner@uol.com.br