

A Ética como Sustentáculo da Credibilidade

**Ética en las Finanzas, Premio Robin Cosgrove
Edición Iberoamericana
Patrocinado por MAPFRE
Segundo Premio**

Felippe Araujo
*Mestrando em
Economia do
Desenvolvimento,
em Japão*



Conforme el mundo se sume en una crisis económica de proporciones históricas, los deudores y acreedores potenciales quedan atrapados en una red de desconfianza profunda.

Mesmo, ou principalmente, em meio à obscuridade e decepção é que as genuínas oportunidades de sucesso parecem mais claras. Nela, as atenções tornam-se mais seletivas, e em meio ao caos testa-se mais eficazmente a perspectiva dos agentes. É precisamente em face do sentimento de que em meio à crise os atores não podem deixar o palco, mas devem reinventá-lo, que florescem idéias eficientes capazes de explorar conceitos até então ignorados.

Uma excepcionalmente profunda desconfiança

Enquanto o mundo chafurda em uma crise econômica de proporções históricas, surge o momento propício para repensarmos as diretrizes e motivações de profissionais do setor financeiro. Em virtude de evidências de que a presente recessão originou-se inteiramente no mercado financeiro, a imprensa e, em escala alarmante, os governos têm recorrentemente vilipendiado a prática de

profissionais do ramo. Tal clima de tensão apenas reforça o quão preeminente são os esforços para expor as verdadeiras causas da presente debacle global, e como remediá-las.

Mas, independentemente de qual tenha sido sua origem, o principal fator que no momento prolonga a estagnação financeira (e toda atividade econômica dela derivada) é a falta de credibilidade entre os agentes do setor. Potenciais credores e devedores encontram-se atados a uma excepcionalmente profunda desconfiança, obstruindo mecanismos essenciais como o financiamento de exportações e de bens de capital.

Ainda que tal falta de confiança seja, em boa parte, resultante da falibilidade de complexos modelos de avaliação de risco usados, sua existência ou ressurgimento pode ser prevenido por umas garantias mais eficazes de conduta ética. O propósito deste ensaio é, portanto, identificar as principais áreas de conduta das empresas e agentes dentro do

A ÉTICA COMO SUSTENTÁCULO DA CREDIBILIDADE

¿Por qué los operadores financieros violan las normas éticas tan a menudo?

La explicación más común hace referencia a lo que se conoce como el problema del agente-principal: si una opción particular ofrece al agente mayor oportunidad de ganar que una que es más rentable para el principal, el agente tendrá que afrontar un dilema ético.

Los problemas más serios de la sociedad yacen en tipos de comportamientos no éticos que, a corto plazo, permiten generar ganancias monetarias extraordinarias tanto para los agentes como para los principales.

setor financeiro em que o cumprimento de normas éticas poderia ser aprimorado, tendo em vista a restauração sistêmica da credibilidade dentro do setor, e da sociedade para com os seus profissionais.

O problema ético central

Em qualquer economia, a existência de instituições financeiras é imprescindível. Através delas, os recursos dos atores que poupam chegam às mãos daqueles que precisam de uma injeção adicional de recursos, como investidores ou atores enfrentando um choque temporário em suas rendas sem reduzir gastos. Também é válido lembrar que graças à atuação de entidades financeiras uma sociedade pode contar com provisões essenciais de aposentadorias, seguros e capitalização acionária.

Se, portanto, o setor financeiro desempenha um papel louvável (senão essencial) dentro da comunidade, por que tão frequentemente seus profissionais atentariam contra a ética?

A hipótese mais recorrentemente citada (Dobbs, 1997) refere-se ao dilema do “problema do agente”. Tal conflito decorre de que serviços financeiros consistem em delegações do uso de capital, conferidas pelos ditos “principais” aos “agentes”, enquanto que tais agentes, de acordo com a teoria econômica racional, estariam determinados a satisfazer seus próprio desejo por mais renda, a despeito de qualquer consequência. Deste ponto adiante, se qualquer opção oferecer mais ganho ao agente

do que aquela mais rentável ao principal, estará o agente enfrentando um dilema ético.

O problema do agente põe em relevo uma pivotal incoerência lógica, enquanto subestima o papel dos interesses de classe dos agentes e a importância que um profissional atribui aos seus ganhos de longo prazo. Temendo a repercussão que sua escolha anti-ética pode ter, no longo prazo, sobre a reputação de sua ordem profissional, e de sua empresa e dele próprio, o agente pode racionalmente deferi-la. Para prover respaldo a essa escolha moral, membros do setor financeiro têm criado selos de qualidade para profissionais versados em práticas ética como o CFA, o CFM e o CMA.

Condutas anti-éticas pró-principais

Os problemas mais agravantes para a sociedade como um todo residem nos tipos de conduta anti-ética que a princípio não conflitam com a maximização dos ganhos daqueles diretamente envolvidos. Na verdade, boa parte deles produz, no curto prazo, ganhos pecuniários extraordinários tanto aos agentes quanto aos principais – chamo-as, portanto, de condutas anti-éticas pró-principais. Para os acionistas e executivos da Enron, a maquiagem de saldos negativos por intermédio das estruturas de offshores trouxe, provisoriamente, ganhos excepcionais (as ações da Enron aumentaram seu valor em 56%, em 1999, e 87% em 2000, diante de um aumento de 20% e queda de

Aunque tales operaciones no dañen los intereses de aquellos que están implicados directamente, reducen la fe de la sociedad en el sector financiero.

Podemos clasificar cuatro tipos principales de comportamientos poco éticos a favor del principal.

En primer lugar, el fallo de registrar valores reales en los balances generales de las empresas es una forma común de comportamiento poco ético diseñado para beneficiar tanto a los agentes como a los principales.

10% no valor do índice Standard & Poor 500, respectivamente, em 1999 e 2000). Investidores do hedge fund Ascot Partners, de Bernie Madoff, declaravam ter, antes do golpe ter sido desvendado, a estabilidade de retornos da casa das dezenas, e sérios relatórios de criação de riqueza (Lenzner, 2008).

Apesar de não trair os interesses daqueles diretamente envolvidos (ao menos não no curto prazo), tais operações contribuem à perda de confiança tanto da sociedade para com os profissionais do setor, quanto entre potenciais credores e devedores, ao: **a)** tacitamente minar a autoridade das convenções sociais; **b)** desviar recursos de atividades da economia real para transações financeiras que não geram rendas por si próprias; **c)** induzir à homogeneização dos riscos imbuídos na transação de diferentes ativos financeiros.

O engajamento de agentes financeiros em práticas anti-éticas para favorecer a si próprios e aos principais não é recente, tampouco ingênuo. Por séculos conselheiros financeiros têm engajado recursos em brechas na Lei, buscando uma vantagem competitiva que os permita extrair um lucro maior do que aquele obtido por seus competidores. Em meio à abundante liquidez nas praças financeiras (em especial na norte-americana) característica dos anos 2003-07, a procura por projetos excepcionalmente rentáveis tornou-se visceral. Ao redor do mundo, instituições que se arriscaram em operações financeiras não raro sentiram-se tentadas a propor

aplicações de capital que atentavam aos valores éticos, mas proporcionavam retornos excêntricamente elevados. Não raro elas cederam a tal tentação.

O sucesso do setor financeiro em proporcionar bônus, comissões e salários bem acima da média em outras categorias refletiu-se em sua capacidade de galvanizar as mais brilhantes cabeças dos últimos anos. Mestres, doutores, matemáticos, economistas, biólogos... Em nome de uma potencial renda exorbitante, experts de diferentes áreas migraram em massa para os escritórios financeiros, e tornaram-se vice-presidentes, associados, analistas em derivativas, ações, títulos, moeda estrangeira... Um exército de mentes brilhantes, por vezes, concebendo como explorar oportunidades as quais, sob a ótica do senso ético comum, seriam peremptoriamente inexploráveis.

Omissão de perdas/lucros

Os principais tipos de conduta anti-ética pró-principais observados consistem em 1) omissão de (qualquer tipo de) perdas/lucros; 2) criação de subsidiárias para execução de atividades excusas; 3) “transaction clearance” sem monitoramento de terceiros; e 4) engajamento de managers em projetos cujas perdas totais não podem ser imputadas a eles.

Omissões dos valores reais do balanço de empresas é um meio comum de favorecer agentes e principais por meios anti-éticos. Valores negativos podem ser omitidos com o fim de favorecer o preço de mer-

Los valores negativos se pueden omitir para reforzar el precio de las acciones de la empresa o para reducir las primas sobre los títulos-valores que emite.

Cuando las filiales en el extranjero se utilizan para llevar a cabo actividades cuestionables, el objetivo habitual es ayudar a la empresa matriz a evadir impuestos.

cado das ações de uma companhia, ou diminuir o prêmio cobrado sobre os títulos por ela emitidos. Valores positivos, por outro lado, podem ser escondidos com o propósito de evasão fiscal ou de facilitar o controle acionário ou creditício da empresa, pela parte manipuladora.

Durante a década de 1990, nos EUA, várias empresas fizeram lobby junto ao Congresso para que lhes fosse permitido omitir onerações ao capital da empresa oriundas da opção de controle acionário concedida aos funcionários. Os lobistas argumentaram que qualquer depreciação contabilizada do patrimônio de uma empresa redundaria em pioras em sua avaliação pelo mercado, prejudicando os próprios funcionários acionistas – cujo bem-estar seria o propósito inicial da política introduzida.

As empresas que se sentiram prejudicadas, portanto, propunham esconder uma perda real do valor total de seus patrimônios em prol do benefício de funcionários, acionistas e executivos. Caso semelhante ocorre atualmente, com relação às parcerias público-privadas criadas para desfocar certas empresas de seus ativos ilíquidos, e o método de precificação de tais ativos. As empresas em questão argumentam que, caso a precificação seja feita pelo mercado, o valor dos ativos será insuficiente para sanar a urgente necessidade de capital por parte de tais companhias. Se, por outro lado, essas próprias empresas fossem autorizadas a precificar seus ativos em relevo – os quais já esta-

riam destinados a serem comprados por financiamento público -, elas poderiam estabelecer valores suficientemente elevados para satisfazer suas contingências de capital.

Mais uma vez, um meio anti-ético advogado pela nobreza do fim ensejado. Contudo, a soberania da ética, e consequente credibilidade dentre os agentes financeiros, requer que as regras do jogo (que regulam os “meios”) prevaleçam sobre qualquer objetivo argumentado. É um princípio ético que os meios não necessariamente justificam os fins, e, sendo fins louváveis tão fácil e comumente proferidos, é precisamente sobre os meios que a regulação ética prova-se mais preeminente.

Criação de subsidiárias

O uso de subsidiárias offshore para atividades excusas geralmente se apresenta na forma de evasão fiscal por parte da matriz da empresa. Uma certa companhia estabelece filiais em outros países onde a carga tributária incidente é menor, ou lícita ou ilícitamente “contornável”. São criadas então várias despesas fictícias ou simplesmente desnecessárias, da matriz para com as filiais, de forma que parte do capital da empresa, estando agora sob o controle das filiais, terá uma obrigação tributária menor. Por vezes, as filiais são criadas com o mero propósito de forjar gastos da matriz, para que esta possa abatê-los do seu imposto pago no país de origem.

Talvez o mais notório caso de evasão fiscal por meio de subsidiá-

La tercera clase de comportamiento poco ético puede ocurrir porque varios operadores importantes están autorizados a representar a ambas partes en una transacción financiera sin necesidad de supervisión por un tercero.

Los que están autorizados a representar a ambas partes en una transacción poseen una posición que les permite establecer costes mucho menores que los demás al minimizar los riesgos implicados.

Los agentes pueden argumentar que al subestimar los efectos dañinos de los riesgos implicados, están ahorrando costes innecesarios tanto para ellos mismos como para sus principales. No obstante, si se puede aprender una lección de la crisis actual es que nunca se deben descartar los riesgos.

rias tenha sido o da empresa Enron, que ao longo de décadas desenvolveu formas diversas de repassar recursos para filiais no exterior, com o mero fim de evitar o pagamento de impostos. Presente em tal episódio, como em muitos outros semelhantes, foi a ação facilitadora de paraísos fiscais. Em alguns desses países, o nível de segredo bancário permite que pessoas jurídicas recebam remessas de divisas sob o anonimato – isto é, autoridades não teriam como verificar se o recipiente é de fato uma filial da instituição remetente.

Enquanto a perseguição de paraísos fiscais e segredos bancários constitui um item importante na agenda dos líderes políticos atuais, resta-nos focar sobre as motivações de empresas que engajam em tal tipo de atividade ilícita. O nível de imposto do país onde a matriz está localizada pode ser considerado abusivo, prejudicial para o progresso da empresa, e portanto uma desculpa para tal prática. O comportamento ético, contudo, conforme discorrido no item 1 acima, não se deve pautar apenas pelos fins pretendidos, mas também pelos meios utilizados para atingi-los.

“Transaction clearance” sem monitoramento

O terceiro tipo mencionado refere-se à habilidade, reservada a alguns renomados agentes, de poderem representar os dois lados de uma transação financeira sem haver a necessidade de serem supervisionados por uma parte independente. Um dos

casos em que tal prática se revelou mais evidente seria a empresa de Bernie Madoff, um agente com licença para fechar transações sem ter que se submeter a qualquer monitoramento. A clara falta de transparência acabou por fornecer a Madoff uma fachada por detrás da qual ele pode conduzir, um esquema financeiro forjado – o chamado “Ponzi scheme”.

Tal prática não constitui um comportamento anti-ético por si própria, mas antes proporciona situações em que dificilmente a opção anti-ética será declinada. Tendo em suas mãos o poder de concluir o valor de uma transação financeira até mesmo a mais bem-intencionada das mentes irá subestimar a importância de potenciais riscos e probabilidade de eles ocorrerem. Desta forma, o valor final da transação será tal que os dividendos destinados ao principal e, notadamente, os de direito do agente, terão valores extraordinariamente elevados. O desconto que seria normalmente requerido sobre o lucro auferido pelos dois, em virtude da probabilidade de revezes diversos ocorrerem, será minimizado, conferindo à transação um caráter artificial e valores surreais.

O agente pode argumentar que, ao subestimar os efeitos depreciativos dos riscos envolvidos, estará poupando tanto a si próprio quanto ao principal de custos desnecessários, e portanto atingindo um valor “otimizado” da transação. Todavia, se uma lição pode ser inferida da crise atual é que riscos não devem ser omitidos. Quanto mais claro e preci-

El nivel real de riesgo aceptado por el sector financiero en los primeros años del siglo XXI llegó a ser exorbitante.

Los resultados ahora son demasiado evidentes. Numerosos proyectos se financiaron a un nivel de riesgo inaceptable y fueron pocas veces supervisados adecuadamente.

El hecho de que los responsables de financiar los proyectos no fueran sancionados les condujo, incluso sin ser conscientes de ello, a subestimar el nivel de los riesgos implicados. Se trata del cuarto tipo de comportamiento poco ético.

so for o relato dos riscos acarretados por uma transação, mais improvável será uma distorção de valores e consequente alocação imprecisa de recursos.

A principal infração ética derivada da prática de conclusão de transações sem o monitoramento de terceiros não é uma distribuição distorcida de recursos, mas antes uma aplicação irregular das regras do jogo dentre os agentes. Aqueles que têm licença para representar ambos os lados das transações são capazes de precificar os custos bem abaixo dos demais, ao minimizar os riscos incorridos. Não por serem capazes de mitigá-los, mas por uma tendência natural de seus interesses como vendedor interferirem em suas decisões como comprador.

A responsabilidade de managers

Ao longo dos primeiros anos do século XXI, logo antes da crise atual, o nível real de risco admitido pela indústria financeira tornou-se exorbitante. Através de uma multitude de instrumentos mirabolantes, instituições financeiras e empresas que atuavam como tal conceberam formas de vender propostas excessivamente arriscadas aos investidores. Nos dizeres do setor, durante esse período “bastava conseguir embaçar um espelho para conseguir empréstimo”. A consequência de tal prática é hoje evidente: muitos projetos financiados acarretavam riscos inaceitáveis para o custo oferecido, e o monitoramento dos riscos imbuídos rara-

mente foram implementados com a devida diligência. Inúmeras dívidas tiveram de ser perdoadas e a consequência pecuniária de cada calote não foi imputada aos executivos diretamente responsáveis por aprovar o empréstimo.

Em grande parte, tal cenário deveu-se à falta de sujeição dos salários e bônus dos gerentes responsáveis por autorizar tais financiamentos, à performance dos títulos emitidos por sua empresa ou aos instrumentos que incorporavam os empréstimos autorizados. Assim como no item 3 acima, tal ausência de accountability – elemento pivotal para o item presente – não constitui por si própria um atentado à ética. Se, ainda que não lhes fossem imputadas sanções pecuniárias pelo desempenho dos financiamentos autorizados, executivos agissem com prudência e meticulosidade ao conferi-los, seu comportamento seria legitimamente ético.

No entanto a ausência de sanções direcionadas ao responsável por cada financiamento leva-os a, mesmo inconscientemente, subestimar a relevância dos riscos associados a cada projeto. Em meio à abundante liquidez do mercado, a tentação de oferecer instrumentos capazes de financiar projetos excessivamente arriscados provou-se por demasiado atraente para ser resistida. Tal oportunidade pretendia satisfazer agentes, principais e empreendedores cujo perfil ou idéias normalmente não seriam considerados dignos de serem financiados. Na realidade, ao

Las cuatro prácticas anteriormente indicadas no solo menoscaban la confianza pública en el sector financiero como un conjunto, sino que también destruye la confianza entre los intérpretes del sector.

Estas prácticas minan el respeto a las reglas existentes.

Estos comportamientos poco éticos tienen una característica en común, una intención deliberada de distorsionar los precios relativos dentro de la economía.

levá-las a cabo, os agentes acabam por, de forma anti-ética, comprometer recursos de suas empresas a um preço inferior ao que seria correspondente aos riscos imbuídos em cada projeto.

Danos causados à credibilidade

As quatro práticas anti-éticas de favorecimento de agentes e principais, descritas acima, corrompem a confiança tanto da opinião pública no setor financeiro como um todo, quanto entre os atores dentro da indústria.

São evidentes os danos aportados, por omissões de valores nos balanços de uma empresa e pela utilização de subsidiárias para contornar sanções ou impostos imputados, ao respeito das regras existentes. Ambas práticas contrapõem-se a normas positivadas, sobre assuntos diversos como incidência de impostos, e a devida transparência de finanças corporativas. São, portanto, antagônicas à expectativa da opinião pública, de que todos os setores da economia obedecerão às normas de conduta socialmente acordadas. Mas são também igualmente contrárias a um requisito essencial para que haja credibilidade entre os atores e instituições em finanças: adesão dos partícipes do setor às convenções sociais que constituem os princípios básicos das regras do jogo.

Já a transação financeira sem haver a necessidade de ser supervisionada e o engajamento de managers

em projetos cujas perdas não lhes podem ser imputadas não constituem infrações diretas às normas positivadas existentes. Todavia, elas prejudicam a credibilidade do setor financeiro da mesma forma, na medida em que criam contextos em que os agentes tenderão, inconscientemente, a promover ações socialmente inaceitáveis. É certo que cada um de tais agentes concernentes, personificando interesses conflitantes, tenderá a subestimar os riscos e custos associados à condução prudente das transações que lhe foram incumbidas. Incertos de que tal decisão ocorrerá, e desejosos de que ela não ocorra, a opinião pública e outros partícipes do setor financeiro optam pelo benefício da dúvida – sobre a qual dificilmente a confiabilidade poderá ser edificada.

Rendas por si próprias

Os quatro tipos de práticas anti-éticas pró-principais mencionados compreendem um fator comum: a intenção de distorcer os preços relativos em uma economia. Omissões no balanço de contas corporativas e o uso de subsidiárias para contornar obrigações pecuniárias tornam o valor de mercado de certas empresas artificialmente mais favorável. A ausência de monitoramento para certos agentes, e de condicionamento das rendas de executivos às consequências das decisões por eles tomadas tornam os valores de certas transações, como vimos, artificialmente inferiores ao que seriam se os riscos fossem devidamente contabilizados.

Por tanto, más recursos se comprometen a actividades puramente financieras y menos capital se canaliza hacia proyectos de inversión en la economía real.

Conforme aumenta el equilibrio de los riesgos implicados, la confianza entre acreedores, deudores e intermediarios se erosiona.

A função básica do setor financeiro é canalizar recursos dos agentes que poupam para aqueles cuja necessidade de capital, devido a contingências diversas, excede o estoque que possuem. Há um equilíbrio ótimo entre o mínimo que os entes poupadores estão dispostos a receber pelo empréstimo de seu capital guardado, e o máximo que os investidores estão dispostos a (ou capazes de) pagar pelo capital emprestado.

Quando a rentabilidade de algumas transações é artificialmente distorcida, mais recursos são comprometidos a atividades puramente financeiras. Por consequência, menos capital é destinado a projetos de investimento na economia real – e.g. bens de capital, pesquisa em produtividade agrícola.

Um dos sintomas resultantes é o enriquecimento acelerado de profissionais do setor financeiro, apesar (ou em detrimento) de uma estagnação, ou crescimento mais lento de rendas auferidas em outros setores. Diminui-se portanto a confiança conferida, pela opinião pública, a instituições financeiras, na medida em que sua atividade tem sido visivelmente extrapolada, e que seus dividendos, os quais deveriam ser uma função daqueles auferidos na economia real, estão crescendo bem mais rapidamente do que os demais.

O excesso de liquidez no setor financeiro, promovido, em parte, pelas quatro práticas anti-éticas mencionadas mina a credibilidade não apenas do setor perante a sociedade,

mas também entre os atores financeiros. A confiança torna-se mais frágil entre credores, devedores, e intermediadores, uma vez que os riscos envolvidos tendem a se homogeneizar.

Homogeneização de riscos e valores de mercado

Os quatro tipos de conduta anti-ética pró-principal mencionados têm por função minimizar perdas ou custos naturalmente enfrentados por empresas ou investidores, ao buscarem obedecer às normas de conduta ética. O preço de mercado de companhias pouco lucrativas é levado próximo do de empresas mais precavidas, e os riscos de transações agressivas, perto do de transações mais conservadoras (mas também com menor rentabilidade).

Analistas de mercado minimamente astutos percebem tal homogeneização como artificial, maquiada, e a confiabilidade dentro do setor financeiro é prejudicada: pouco se sabe sobre quais empresas têm valor de mercado por causa de uma performance apurada, e quais o têm por haverem maquiado seu balanço de contas ou lançado mão de subsidiárias ilegalmente para esquivar determinados gastos.

Pouco se sabe sobre quais transações implicam menos risco por sua própria natureza, e quais tiveram seus riscos artificialmente minizados. Em tal ambiente de incerteza e pouca credibilidade, basta um investidor de relevância fazer um mo-

El comportamiento ético profesional no sólo es una virtud por sí mismo, sino que también es una manera de restaurar la fe de la sociedad en las instituciones financieras y la confianza dentro del propio sector.

Sería bueno que se publicara toda la información sobre cada operación financiera de la empresa.

El objetivo de esto sería ofrecer a los intérpretes financieros la información que necesitan para mantenerse al corriente de las actividades de la empresa y de los riesgos que ha adoptado.

vimento brusco de retirada, para o pânico se espalhar entre os demais, levando boa parte do sistema financeiro à falência.

Remediar a credibilidade pela ética

O leitmotiv deste ensaio é que a prática profissional ética não é só uma virtude por si própria, mas também um meio para reforçar a credibilidade de instituições que atuam em finanças perante a sociedade, e a confiança entre entidades do setor financeiro. Recentemente, nos mais preeminentes mercados financeiros, em meio à historicamente excessiva liquidez, inúmeros agentes propuseram formas excêntricas de alçar retornos excepcionalmente elevados aos seus principais. Ainda que algumas dessas propostas não violassem normas de conduta profissional positivadas, boa parte delas foram de encontro ao que é determinado pela ética do senso comum. O efeito cumulativo de tais infrações éticas sobre a credibilidade do setor financeiro, e dentro dele, fez-se sentir na rapidez com que investidores liquidaram seus ativos, na segunda metade do ano 2008.

O presente ensaio discorreu sobre algumas das práticas anti-éticas, supostamente “jogos de soma positiva” (oferecendo lucros exorbitantes para agentes e principais), que contribuíram para a derrocada da confiança em e entre entidades financeiras. Foram também tratadas as formas como tais operações contribuíram para tal debacle. Resta, agora, propor medi-

das para desencorajar a recorrência a tais práticas, ou ao menos mitigar seus efeitos sobre a credibilidade do setor.

A receita aqui proposta foca-se em expandir os conceitos de transparência e accountability, e reforçar a sua aplicação no setor financeiro.

É natural que quanto mais transparente forem as operações de empresas e instituições financeiras, menor a probabilidade de dúvidas surgirem a respeito de suas atividades, de sua obediência aos princípios éticos. Dispositivos como o sigilo bancário extraordinário proporcionado por alguns países, e a prerrogativa, reservada a algumas entidades, de não revelar a natureza e o valor de certas operações financeiras suas contribuem para incrementar a nebulosidade e a desconfiança entre importantes atores do setor financeiro, e do setor para a sociedade como um todo.

Um grau mais elevado de transparência

Evidentemente, um grau mais elevado de transparência exigido, por lei, das instituições financeiras e das entidades engajadas em atividades financeiras seria do interesse das autoridades tributárias de qualquer país. Mas, para o propósito deste ensaio, tal ampliação do nível de publicidade obrigatório para operações financeiras serviria ao interesse do cumprimento das normas éticas, e da fundação de uma credibilidade sustentável entre atores do setor, e do

La responsabilización de los propios actos es una herramienta importante para aumentar la eficacia de los operadores y de las empresas.

Una manera de garantizar un comportamiento responsable a largo plazo sería ofrecer a los diferentes intérpretes incentivos para que actuaran de esa manera, en vez de sólo pedirles que rindan cuentas después del suceso.

setor perante a comunidade. Logo, seria benéfico, para tal objetivo, se todas as informações relativas a operações financeiras de toda e qualquer empresa fossem publicadas, não somente as relativas a importâncias passivas de serem taxadas. Desta forma, tais operações seriam submetidas ao inquérito do mercado, o qual teria a capacidade de determinar, para seus próprios fins, se para determinada transação os riscos associados foram subestimados (e quais as prováveis causas por que eles o foram ou não); se a atividade de determinada subsidiária é legítima ou apenas serve aos interesses excusos da matriz; se a omissão de determinados gastos é justificada ou constitui uma manobra para artificialmente elevar o valor de mercado de uma empresa; entre outros julgamentos possíveis.

A intenção seria fornecer aos atores no setor financeiro (e todos os interessados, dentro da comunidade) informações para que eles possam estar a par das atividades de, e riscos arcados por, cada empresa. Dessa forma, cada ente poderia atribuir, com confiança, a credibilidade que julgasse cabível a cada instituição. E não apenas seguir cegamente as determinações de alguns atores de relevância, baseados em relatos imprecisos sobre transações financeiras de importância pivotal.

Accountability

Accountability é uma importante ferramenta para alavancar a eficácia de profissionais e empresas, e portanto seu papel na garantia do

cumprimento de princípios éticos não deve ser subestimado. Sendo os agentes responsáveis pelo desempenho de cada elemento observável efetivamente passivos de serem sancionados, os meios empregados para atingir lucros extraordinários estarão igualmente sob investigação. Logo, menor será a probabilidade de eles recorrerem a práticas que desrespeitem a ética mas não as normas positivadas, em nome do favorecimento de seus clientes.

Para lidar com o quarto tipo de prática anti-ética pró-principal mencionado, uma proposta frequentemente citada na mídia consiste em atrelar bônus e salários de gerentes à performance dos títulos emitidos por suas empresas. Dessa forma, os responsáveis pelo *underwriting* terão um grande incentivo para avaliar cautelosamente os riscos associados a cada proposta, os quais podem acarretar sérios danos à posição de sua empresa.

Um princípio fundamental do campo da economia relata que pessoas respondem a incentivos. Uma forma de garantir condutas que são *accountable* e responsáveis, no longo prazo, seria prover incentivos para que os atores envolvidos se comportem de tal forma, e não apenas distribuir *accountabilities*. Nesse sentido, são necessárias considerações relativas aos objetivos individuais de agentes financeiros, bem como a supervisão efetiva de seus trabalhos.

Culturas empresarias que se dispõem a convergir ambições individuais de seus funcionários com

El camino hacia la restauración de la confianza entre los acreedores, deudores y operadores será largo y sinuoso, pero es un viaje que hay que hacer.

os objetivos da companhia tendem (desde que ambos sejam legítimos e éticos), indubitavelmente, a favorecer a tomada de decisões éticas em seu âmbito. Ao se sentir parte de um time cujo trabalho leva em consideração, e favorece, seus próprios alvos, um executivo estará mais disposto a responder por aquilo que é de sua responsabilidade, e portanto mais inclinado a levá-lo a cabo com maior zelo.

Um caminho tortuoso mas imprescindível

Para uma supervisão efetiva do cumprimento de normas éticas, sob um sistema de accountabilities devidamente alocadas, empresas também podem lançar mão de incentivos voltados para os atores relevantes. Um instrumento nesse sentido consistiria em socializar sanções imputadas por infrações, ou perda de valor de mercado da empresa, entre todos os membros do departamento responsável por tal resultado. Ainda que tal medida possa criar um clima hostil de policiamento em cada departamento, ela também proporciona um contexto no qual os atores envolvidos têm os mesmos incentivos para conceberem soluções éticas para di-

lemas enfrentados por cada colega de departamento.

Ao passo que as ligações entre ética e credibilidade são evidentes, a análise de como o cumprimento de ambas pode ser mais (ou menos) efetivo é infundável. O presente ensaio propôs contextos em que, em meio à crise atual, o cumprimento falho da ética e a consequente falta de credibilidade atingiram um ponto crítico. Os novos sistemas de regulação financeira, sendo elaborados neste momento, certamente levarão em conta a necessidade de resguardar a conduta ética, em nome de uma maior previsibilidade e credibilidade entre atores do setor financeiro.

Por ora, a atenção da opinião pública direcionada a cada detalhe sobre os planos governamentais de resgate de instituições financeiras prova o quão baixa encontra-se a reputação do setor perante a sociedade como um todo. Tortuoso, mas imprescindível, é o caminho rumo ao restabelecimento da confiança entre credores, devedores e agentes. Mas a tarefa de erigir o conceito ético de um setor, o qual necessita tão desesperadamente de recursos públicos no momento, também o está provando ser. •

Bibliografia

Dobbs, J., 1997. *Finance ethics: the rationality of virtue*, New York, Rowman & Littlefield.

Lenzner, R., 2008. “Bernie Madoff’s \$50 Billion Ponzi Scheme”, *Forbes*, 12 December.