

# Uma ideia útil para a reforma regulatória americana\*



Gustavo Franco

10/12/2009 – VALOR ECONÔMICO

A experiência brasileira pode oferecer material para os reguladores mais ao Norte, empenhados em reformas com o intuito de evitar a repetição do desastre deflagrado pela concordata da Lehman Brothers. Não creio, porém, que as melhores lições venham do modo como lidamos com a crise, mas com aspectos mais básicos, e já bastante sedimentados, da legislação bancária brasileira (a Lei 6.024/74, ampliada pela Lei 9.447/97, em particular) referentes à definição das responsabilidades de administradores e sócios controladores em eventos de intervenção de liquidação de instituição financeira.

A lei brasileira, à medida que determina, no evento de um "regime especial", a indisponibilidade dos bens pessoais de administradores e controladores, afasta um princípio importantíssimo para o bom desenvolvimento da atividade empresarial: o princípio da responsabilidade limitada.

Para muitos, esse afastamento configura uma violência. Há muita discussão conceitual e jurisprudencial sobre os exatos contornos dessa responsabilização e há exageros nesse terreno fora do sistema financeiro, especialmente associados ao instituto da desconsideração da personalidade jurídica.

Mas há méritos a considerar, especialmente se vamos exportar esse conceito para um ambiente jurídico bem mais amistoso ao empresário do que o nosso. Com efeito, essa ideia pode ser exatamente o que falta para uma mudança de paradigma na legislação bancária americana.

A tese é relativamente simples: bancos não são como pequenos comércios onde o insucesso empresarial raramente ultrapassa de

muito o capital investido no empreendimento. A destruição gerada por falências de bancos, especialmente quando atinge a categoria dita "sistêmica", é infinitamente maior. É justo, portanto, que a responsabilidade de administradores e sócios de bancos transcenda o capital investido.

Porém, não é o que ocorre na lei americana. Nenhum dos "causadores" do tumulto que vivemos nos últimos tempos, excetuado os poucos casos de fraude, teve seus bens pessoais arrolados para o pagamento dos prejuízos. Não creio que haja nada que produza mais incentivos perversos (o popular "moral hazard") do que a percepção de que os responsáveis não foram responsabilizados.

E pior: a absolutamente legítima cólera da opinião pública contra os "salvamentos" dos bancos, fica totalmente sem resposta, o que tende a gerar uma plêiade de más ideias, como as que circundam o assunto dos salários dos dirigentes de instituições financeiras nos EUA.

O tamanho da remuneração variável no sistema financeiro não precisa se tornar necessariamente um problema, embora seja totalmente procedente a perplexidade e a irritação com números mirabolantes para bônus especialmente em bancos que tiveram ajuda do governo. O problema é que os beneficiados nesses esquemas de remuneração variável são sócios nos lucros, mas não nos prejuízos. Nunca se viu a cobrança de bônus negativo, mas tem gente achando que faria todo o sentido, pois, do contrário, os incentivos a correr risco ficam distorcidos.

Parece-me que os mecanismos da nossa lei ajudam em pelo menos duas frentes: de um lado, interferem 'ex-ante' nos incentivos ao risco por parte dos administradores e controladores, pois todos teriam, potencialmente, responsabilidade ilimitada, ainda que com mecanismos mitigadores, por prejuízos causados a credores em eventos de liquidação ou intervenção.

De outro, 'ex post facto', ao fazer valer a indisponibilidade de bens dos responsáveis pelo problema, fica criado, com a figura da "intervenção", o chamado banco ruim ("bad bank") e fica o interventor (ou liquidante) dotado de poderes para vender ativos e negociar passivos (inclusive com vistas a se extrair daí um banco

bom - "good bank"), de tal sorte a remover a instituição problemática do fluxo normal de atividades do sistema bancário.

Para o caso dos EUA, é fácil sugerir não apenas que a ausência de um mecanismo estrutural de alinhamento de interesses esteve na raiz da elevação desmesurada na propensão a correr riscos, como também, que operações de resolução, envolvendo cisão, como no nosso Proer, viram-se impossibilitadas pela evidentemente intransponível indisposição dos administradores e acionistas controladores para, por iniciativa própria, oferecer garantias que ultrapassassem o valor de suas ações. Basta ver o efeito desastroso das operações Maiden Lane feitas para a Bear Stearns e a AIG.

Em vista do desalinhamento estrutural de incentivos, o ambiente financeiro americano parece manter-se equilibrado apenas na presença de dosagens cronicamente excessivas de regulação, haja vista a quantidade de redundâncias e sobreposições de autoridades regulatórias. O fato é que, na presença de incentivos errados, o retorno marginal da regulação adicional talvez seja nulo ou mesmo negativo. Basta ver as novas propostas em cogitação.

Parece-me que a ideia que falta na reforma americana, tendo em vista a necessidade de mergulhar fundo no terreno dos incentivos, é a flexibilização do princípio da responsabilidade limitada para bancos. O modo de fazer não envolve tantas dificuldades. No contexto norte-americano, existe um "espaço" entre as figuras brasileiras do grupo controlador e a do diretor estatutário, composto pela média e alta administração dessas instituições - ou o público de "quase-sócios" que recebe bônus e "stock options" como parte crucial de sua remuneração. Faz todo o sentido que essa população esteja sujeita a mecanismos de responsabilização como os da nossa Lei 6.024/74 cabendo pensar na definição das fronteiras do grupo responsável (tomando como base, por exemplo, o tamanho da "remuneração variável"), e em alguma limitação, por exemplo, até o valor dos bônus acumulados em anos anteriores. Essa ideia não será popular em Wall Street; mas a alternativa pode ser muito pior.

\* Versão resumida de artigo maior, escrito em parceria com Luiz Alberto Rosman, apresentada no Seminário Anual da ANBIMA.

**Gustavo Franco, professor da PUC-Rio, sócio fundador da Rio Bravo Investimentos e ex-presidente do Banco Central do Brasil.**