



DE OLHO NO MERCADO

PAULO GUIMARÃES

pguimaraes@jcom.com.br

Em 2 de dezembro completaram-se dez anos da falência da holding norte-americana Enron. Ícone do que vinha sendo chamado no país desde a segunda metade da década de 90 de “nova economia”, a empresa foi eleita, por seis anos consecutivos, como a mais inovadora dos EUA pela revista Fortune, em sua pesquisa sobre “as companhias mais admiradas da América”. Entre meados dos anos 80 e 2001, o seu valor de mercado saltou de US\$ 2 bilhões para cerca de US\$ 70 bilhões, colocando-a como a sétima maior corporação americana. A partir da quebra do grupo, sua trajetória virou livro, filme, exemplo de ganância, de práticas administrativas impróprias (inclusive contábeis), de fraude. O maior aprendizado extraído do caso, contudo, talvez seja o quanto a realidade pode ser ilusória. Até o momento de sua derrocada (que se deu em questão de meses), a grande maioria de especialistas no mundo acreditava piamente que o modelo Enron era sinônimo de eficiência e de avanço, aquele que, dentro do universo corporativo, deveria ser imitado.

OS PRINCIPAIS EXECUTIVOS do grupo (CEOs), Kenneth Lay e Jeffrey Skilling estiveram, durante bom tempo, na lista dos homens mais admirados e invejados do planeta. Realizadores, apaixonados por risco, fazedores de dinheiro, poderosos, arrogantes, milionários. Para eles, nada parecia impossível. Eles eram o sucesso. Lay chegou a integrar o círculo de amigos íntimos da família Bush. George W. costumava tratá-lo por “Kenny Boy”. Após 2001, Lay e Skilling caíram em desgraça. De ídolos, passaram a inimigos públicos. Skilling se encontra confinado em presídio federal desde 2006, cumprindo pena de 24 anos. Lay morreu de ataque cardíaco em 2006, aos 64 anos. A admiração à Enron, porém, não se resumia à capacidade de inovar. Apesar do seu sistema brutal de avaliação entre funcionários, que garantia polpudos bônus aos mais bem ranqueados e a demissão anual de pelo menos 10% de seus quadros (os supostos ‘piores’), o conglomerado era tido como um dos melhores locais para se trabalhar nos EUA.

ENTRE O COMEÇO

da década de 90 e agosto de 2000, enquanto se tornava o maior negociante de gás natural da América, a Enron puxou o boom dos mercados derivativos de energia, em meio à onda de desregulamentação. Nesse período, suas ações se valorizaram em mais de 1.000%, alcançando US\$ 90 por unidade. Durante o colapso do grupo, o papel da empresa despencou para um patamar próximo a US\$ 0,20 em questão de meses. Bilhões de dólares em valor de mercado evaporaram subitamente.

NESSA PEQUENA LAPSO de tempo, mais de 20 mil funcionários ficaram desempregados e quase 60 mil proprietários de ações assistiram a uma substancial parte de suas economias virar pó. Entre os grandes perdedores estava o fundo de pensão de funcionários da holding, que mantinha cerca de 62% dos recursos aplicados em units da empresa. O episódio decretou também o fim de uma das maiores firmas de contabilidade e auditoria de todos os tempos, conhecida como uma das ‘cinco grandes’ (big five) – a Arthur Andersen –, que auditava (e aprovava) os balanços da Enron. A coluna ouviu o professor de finanças do Ibmec Marcelo Henriques de Brito, que também é administrador e contabilista, diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro e consultor financeiro pela Probatas Consultoria, sobre as lições deixadas pelo caso.



ENTREVISTA MARCELO HENRIQUES DE BRITO, PROFESSOR DE FINANÇAS DO IBMEC

Ainda é forte hoje a cultura de empresa ‘grande demais para quebrar’?

HENRIQUES DE BRITO: Claro que existe, e possivelmente sempre continuará existindo, a percepção de que a quebra de uma instituição de porte afetaria de forma sistêmica e adversa a sociedade como um todo. A ideia ‘too big to fail’ vale também para nações. O desenrolar da crise europeia mostrou que alguns importantes países europeus não estavam tão sólidos quanto aparentavam, embora transmitissem a ideia de que seriam relevantes demais para incorrer em dificuldades e que, portanto, o resto do mundo teria também que contribuir para evitar o agravamento da crise.

Há coação sobre a sociedade em decorrência do tamanho?

– Sim. É possível afirmar que o enfraquecimento ou mesmo o desaparecimento de uma empresa grande causa um abalo imprevisível tanto em amplitude quanto em duração, o que justificaria uma ação para conter a crise. Por outro lado, aflora o problema chamado ‘risco moral’. Observa-se que a expectativa de que ajuda virá nos momentos de dificuldade pode motivar a seleção de alternativas com maior risco, comprometendo a seriedade dos processos de tomada de decisão, bem como a eficácia dos controles internos. Após o caso da Enron foram reportadas notáveis perdas em bancos tidos como sólidos e com reputação, que pediram socorro. No Brasil, o governo ajudou nas negociações para a fusão de dois grandes bancos em 2008, além de uma estatal ter se envolvido recentemente no resgate de um banco com fraudes no seu balanço.

Qual seria o limite da ‘financeirização’ de empresas, cujo core business deveria ser (supostamente) a produção?

– A Enron foi deixando de ser uma empresa eminentemente de energia para se tornar de fato uma instituição financeira que negociava contratos de energia. Tal atividade levou a empresa a subjugar a produção de eletricidade aos resultados financeiros dos contratos, por exemplo, gerando escassez sem justificativa. Produção e finanças se complementam, sendo uma distorção quando um ofusca o outro. A financeirização extrema contribui para a desindustrialização, para o agravamento do desemprego e para o desequilíbrio na oferta de bens na sociedade.

Como lidar com a subjetividade de certos lançamentos contábeis?

– Talvez algumas pessoas pensem que a contabilidade seja uma ciência exata por lidar com números e haver princípios e regras, especialmente devido às exigências da autoridade tributária. Acontece que existem análises e interpretações a serem feitas, o que elimina a possibilidade de puro mecanicismo na atividade contábil. A implementação do IFRS requer que haja ótimos esclarecimentos nas chamadas notas explicativas.

Assim, os profissionais que elaboram e leem demonstrativos financeiro-contábeis precisam saber escrever (essas notas explicativas) e posteriormente avaliar o que foi escrito. É uma mudança importante de atitude.

O International Financial Reporting Standards (IFRS) seria um passo no sentido de fortalecer a essência sobre a forma?

– O IFRS visa a que a contabilidade reflita a real riqueza financeira de uma entidade. Por isso, é importante entender e explicar o contexto no qual os lançamentos contábeis estão inseridos. Como é muito difícil estabelecer regras detalhadas com alcance generalizado (afinal, sempre haverá exceções), existe a expectativa de que os princípios serão compartilhados por todos, no momento de lidar com casos especiais. Em outras palavras, pessoas distintas seriam capazes de dar a mesma interpretação ao aplicar um princípio a uma situação, a qual seria difícil de ser detalhada ou prevista em uma diretriz impositiva. Para que tal concepção tenha êxito é preciso haver transparência e boa fé. Ocorre que quem tem capacidade intelectual e está a priori mal intencionado tentará contornar os princípios, as leis e regras existentes, independentemente de serem rígidas ou flexíveis. Assim, antes de se ter diretrizes ‘boas’, seria desejável considerar que todas as pessoas são ‘boas’. Ou isso é muita ingenuidade?

Há conflito entre o papel social das auditorias externas e o medo de desagradar a seus clientes?

– Existe de fato a possibilidade de haver uma relação obscura entre auditores e seus clientes. Por isso, cresce a discussão sobre a conveniência ou não do rodízio de empresas de auditoria, tanto como forma de ampliar as perspectivas de mercado para empresas, quanto para evitar o que ocorreu no caso da relação entre a Enron e a Arthur Andersen. Por outro lado, há custos e desvantagens com a troca de auditores. É um tema complexo, que não se esgota em poucas palavras.

Até que ponto uma cultura empresarial altamente competitiva e individualista fomenta fraudes?

– A competitividade exacerbada impede a acomodação. Acontece que o êxito das empresas e de países depende da coesão social, ou seja, de todos compartilharem uma mesma visão e se ajudarem mutuamente para alcançarem o objetivo comum. O sucesso empresarial está diretamente relacionado ao aproveitamento de sinergias positivas, que decorrem basicamente de interações humanas bem sucedidas. Se tais interações não são fomentadas e valorizadas, ou sequer são viáveis, dada a intensa competitividade, é plausível supor que não são aproveitados de forma plena os benefícios da sinergia e da colaboração. A competitividade promove dinamismo e estimula a criatividade. Em contrapartida, quando o individualismo é excessivo, cria-se uma atmosfera de ‘cada um por si’ e ‘salve-se quem puder’, do jeito que der.

Ibovespa

É importante segurar o suporte em 57.259 pontos para preservar a tendência terciária ascendente. Se esse piso for perdido, o próximo fundo está em 54.537 pontos, antes de mirar em 53.188 pontos. Na parte de cima, os 59.901 continuam resistindo. Se essa referência for ultrapassada, passa a buscar os 60.846 e, a seguir, abre para os 63.891 pontos. O ténue otimismo de sexta-feira pode não resistir ao fim de semana europeu.

LIÇÕES



10 ANOS DEPOIS

- PARA OLHAR DURANTE A SEMANA**
- SEGUNDA-FEIRA BRASIL**
- ▶ Pesquisa Focus (BC)/semanal
 - ▶ Balança Comercial (MDIC)/semanal
- EUA**
- ▶ Orçamento do Tesouro/novembro
- JAPÃO**
- ▶ Índice do Setor Terciário/outubro
- TERÇA-FEIRA BRASIL**
- ▶ Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE)/outubro
- EUA**
- ▶ Anúncio do FOMC (Decisão Monetária)
 - ▶ Estoques Empresariais/outubro
 - ▶ Vendas no Varejo/novembro
- ZONA DO EURO**
- ▶ Confiança Econômica Zew/dezembro
- ALEMANHA**
- ▶ Confiança Econômica Zew/dezembro
- REINO UNIDO**
- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (CPI)/novembro
- JAPÃO**
- ▶ Produção Industrial/outubro
- QUARTA-FEIRA BRASIL**
- ▶ Vencimento de Opções sobre Ibovespa e Contratos Ibovespa Futuro/(BM&F)
- EUA**
- ▶ Preços de Importados/novembro
 - ▶ Estoques de Petróleo/semanal
- ZONA DO EURO**
- ▶ Produção Industrial/outubro
- REINO UNIDO**
- ▶ Taxa de Desemprego/outubro
- JAPÃO**
- ▶ Índice Tankan/4º tri
- QUINTA-FEIRA BRASIL**
- ▶ IGP-10 (FGV)/dezembro
- EUA**
- ▶ Índice de Preços ao Produtor (PPI)/novembro
 - ▶ Pesquisa Empire State da Manufatura/dezembro
 - ▶ Fluxo de Capital Externo/outubro
 - ▶ Produção Industrial/novembro
 - ▶ Pesquisa do Fed da Filadélfia/dezembro
 - ▶ Pedidos Iniciais de Auxílio Desemprego/semanal
- ZONA DO EURO**
- ▶ PMI da Manufatura/dezembro
 - ▶ PMI de Serviços/dezembro
 - ▶ Índice de Preços ao Consumidor (HIPC)/novembro
- ALEMANHA**
- ▶ PMI da Manufatura/dezembro
 - ▶ PMI de Serviços/dezembro
- REINO UNIDO**
- ▶ Vendas no Varejo/novembro
- SEXTA-FEIRA BRASIL**
- ▶ IPC-S (FGV)/dezembro
- EUA**
- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (CPI)/novembro
- ZONA DO EURO**
- ▶ Balança Comercial/outubro