
Desafio do Mercado brasileiro é parar de vender abacaxis

Os limões renderam ao economista George Akerloff um Prêmio Nobel, e podem ter uma relação com o mercado de subprimes, com o nosso mercado de ações e com o judiciário brasileiro. Nos Estados Unidos, limões são carros usados de má qualidade, e, no Brasil, a expressão poderia ser mais bem traduzida como “abacaxis”.

O dono do carro é o único que sabe dos problemas do abacaxi em questão, e vai tentar vendê-lo pelo preço de um carro bom. Os possíveis compradores, preocupados em não ser enganados, vão exigir um bom desconto por um carro usado. Um vendedor de um carro usado em boas condições não conseguirá um preço justo, e vai preferir não vender o carro. No final, somente os carros ruins ficam no mercado.

O mercado de crédito também tem seus abacaxis. As hipotecas de devedores com histórico de crédito ruim foram transformadas em hipotecas boas, usando para isso a mágica de instrumentos derivativos. Fundos com esses títulos apresentavam lucratividade espantosa associada a um risco erroneamente apontado como baixo. A extensão da crise dos subprimes está relacionada à expulsão dos fundos de boa qualidade do mercado. Os abacaxis financeiros criaram a bolha do subprime. Mas isso não seria um problema para o Brasil, afinal, nossa economia não se “descolou” do mercado mundial?

Por aqui, os sinais até agora são de que a alta da Bolsa ocorre com bases sólidas. Anos e anos de desequilíbrios macroeconômicos fizeram com que as empresas fossem subavaliadas, e os preços apenas reagiram ao recente período de estabilidade. O desafio é evitar que, daqui por diante, o mercado financeiro passe a empacotar os nossos próprios abacaxis, vendendo como bom um carro que não vale nada.

Essa possibilidade pode ser vistas nas informações financeiras divulgadas pelas empresas este ano. Terminou no fim de março a temporada de publicação de balanços das companhias abertas em 2008. Entre outras informações, esses documentos devem informar o quanto dos recursos das empresas está comprometido com ações judiciais, tanto no curto prazo quanto no longo prazo — são as chamadas provisões. Essa informação é importante para que o investidor em ações avalie os riscos que corre — para se ter uma idéia, os valores provisionados pelas 10 maiores empresas de capital aberto no já longínquo ano de 2004 (último levantamento criterioso disponível) monta a cifra de R\$ 59,017 bilhões. A leitura atenta dos balanços da temporada mostra grandes alterações nas reservas para fazer frente a perdas em processos judiciais.

De fato, muitas empresas fizeram um louvável esforço para apresentar números mais transparentes aos seus acionistas, e o resultado final é bastante bom para o desenvolvimento do mercado de capitais. Entretanto, em alguns casos houve substancial redução das provisões. A análise mais atenta mostra pesadas reversões de valores fundadas apenas e tão somente na mudança de opinião dos advogados quanto ao risco envolvido em cada litígio.

Os valores “ganhos” com as reversões ajudaram a aumentar o lucro de companhias, algumas delas sabidamente à procura de compradores. O trabalho sério de algumas companhias pode, ao final, ser confundido com alguém tentando vender um abacaxi. A confusão também ocorre nos casos em que

empresas fizeram um ligeiro aumento das provisões de curto prazo, pretendendo mostrar com isso uma administração austera e transparente, mas que apresentaram reduções de grande porte nas provisões de longo prazo, por vezes bilhões de reais.

Essas reavaliações podem ser um esforço sério em promover a transparência. Mas podem ser também uma estratégia de administradores para aparecer um pouco melhor na foto — afinal, por que comprometer a imagem com um evento de desfecho tão longínquo quanto uma ação judicial? Cifras de bilhões associadas a algo tão nebuloso quanto uma ação judicial complexa podem assustar possíveis investidores. E esses são apenas dois exemplos das diversas possibilidades de revisões controversas de valores.

Como tudo o que envolve o judiciário, as provisões são algo de difícil entendimento para o cidadão comum. Para o pequeno investidor, que tanto houve falar do mercado de ações e tem vontade de arriscar um pouco, é preciso que haja a certeza de que as informações sobre o seu investimento são prestadas corretamente. Se entre as empresas que fazem a reclassificação dos valores para pagamento de ações judiciais começarem a aparecer administradores tentando empurrar abacaxis aos incautos, em pouco tempo as empresas que fazem um trabalho sério nesse quesito serão expulsas do mercado. O papel da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o xerife do mercado, é bastante importante, e de fato nos últimos dois anos ela tem se preocupado exatamente com as provisões, editando normas e fiscalizando o mercado. As empresas também estão se adequando, e hoje advogados e economistas estão trabalhando em conjunto para aprimorar as técnicas de avaliação de risco nas ações judiciais.

O bom momento das bolsas brasileiras deve se prolongar por bastante tempo, e o Brasil é em prática o único candidato a consolidar o movimento de bolsas na América Latina e mesmo no Hemisfério Sul. Os investimentos feitos pelas companhias na melhora da transparência e no oferecimento de informações mais precisas serão colhidos na redução de custo de capital através de operações de bolsa. A atuação vigilante da CVM e o desenvolvimento de novas técnicas de avaliação de ações judiciais vão deixar os abacaxis restritos ao mercado de carros usados.

É advogado, administrador de empresas e mestre em Economia de Empresas pela Universidade de São Paulo, editor-chefe da Review of Economic Development, Public Policy and Law.

Date Created

13/04/2008