
Palestrantes: Otávio Yasbek e Ana Dolores Novaes

Data: Terça-Feira, 14 de Abril de 2009

Elaboração: Rafael Magri

O seminário foi aberto com a exposição de Otávio Yasbek. Após uma breve história recente dos derivativos, o expositor discorreu sobre como a utilização de tais instrumentos financeiros deve ser supervisionada dentro das empresas (seja pelos próprios gerentes da empresa, seja por reguladores).

O palestrante elogiou as novas regras da CVM com relação a demonstrativos financeiros. Entre elas estão novas regras para divulgação de exposição a derivativos, envolvendo testes de stress e detalhamento da duration das posições.

Em seguida, Ana Dolores Novaes fez uma apresentação sobre as falhas de governança que permitiram que os episódios recentes de grandes perdas com derivativos em algumas empresas acontecessem. Segundo a palestrante, as empresas afetadas tinham todas as características associadas com boas práticas de governança, como por exemplo, conselho fiscal independente, auditoria das contas e conselho de administração com membros externos, entre outros.

Segundo Novaes, nosso sistema é composto por três tipos de *gate keepers*: auditores externos, analistas de mercado e agências de classificação de risco. No caso particular em discussão, a falha ocorreu principalmente por divulgação de informação de má qualidade pelas empresas, o que é função dos auditores.

A palestrante conclui que, apesar disso, havia falhas de governança nestas empresas, principalmente no que tange a divulgação de informações relevantes, mas que essas falhas não foram generalizadas. Afinal, de um universo enorme de empresas abertas, apenas 2 ou 3 tiveram problemas.

A primeira pergunta do debate foi sobre a definição de derivativos para fins contábeis. Especificamente, vários ativos têm características de derivativos, com cláusulas de gatilho, diferentes indexadores para diferentes contingências futuras, etc. Então, por que não tratar os derivativos como um outro ativo qualquer?

Complementando esta pergunta, foi perguntado se não seria mais eficiente se a regulação deixasse de tratar especificamente de derivativos e se focasse especificamente no risco, isto é, se deixasse de lado o instrumento e se focasse no resultado.

Finalmente, ainda na mesma linha, questionou-se como o acionista minoritário pode se proteger desta dificuldade em compreender exatamente em que tipo de operação a empresa está de fato envolvida.

Os palestrantes concordaram em linhas gerais com as duas primeiras colocações. Em relação à terceira pergunta, Ana Dolores Novaes deixou claro que não entende que o problema é diferente para acionistas minoritários ou majoritários. A falta de informação atinge a ambos..

A isto se seguiu uma breve discussão sobre os efeitos manada e vaidade, isto é, os conselhos e diretores financeiros acabam adotando exposições arriscadas seja porque outras empresas estão fazendo o mesmo, seja porque alguém propõe a operação e não é questionado porque nenhum membro do conselho quer mostrar que não entende do assunto.

Finalmente, deliberou-se sobre a capacidade das novas regras da CVM de inibir estes dois efeitos e o seminário terminou com a conclusão de que as novas regras resolvem o problema por que acabamos de passar, mas não são uma panacéia, ou seja, novos problemas com falta de informação sobre tomada de risco nas empresas podem acontecer.