



Reflexões sobre o papel de agências de avaliação de risco

Paulo Ângelo Carvalho de Souza
Presidente

Em sua edição de sábado, 08 de setembro de 2007, o jornal Folha de São Paulo apresentou a manchete “*cresce cerco a papel de agências na crise*” com o sub-título “*procurador-geral de Nova York e de Ohio abrem investigação e Comitê do Senado já convocou representantes a depor*”.

A reprodução, na íntegra, do referido artigo, justifica-se para uma reflexão a respeito do que pode ter ocorrido no Brasil, do que vem ocorrendo e de tudo o que poderá, ainda, ocorrer, se nada for feito.

Agências como Fitch e Standard & Poor’s certificaram papéis que agora geram a crise nos mercados de crédito

Stephen Foley
Do Independent

Andrew Cuomo, o sucessor do hoje governador de Nova York, Eliot Spitzer, no cargo de procurador-geral do Estado, deve emular a implacável ação de seu predecessor contra os deslizamentos de Wall Street com uma investigação sobre o papel das agências de avaliação de risco na alimentação da bolha nos mercados de crédito dos Estados Unidos.

Duas das maiores agências do país, a Standard & Poor’s e a Fitch, já foram notificadas por Cuomo como parte de uma investigação sobre a crise no mercado de crédito imobiliário. E a pressão está crescendo também sobre outras agências.

A Securities & Exchange Commission (SEC), que regula o mercado americano de ações e títulos, confirmou ontem que começou a investigar as práticas e procedimentos das agências de avaliação de risco, que cresceram muito durante o boom de crédito nos EUA graças à demanda por avaliação de instrumentos cada vez mais exóticos de concessão de empréstimos.

Os certificados que concederam a derivativos baseados em empréstimos “subprime” (de alto risco), atestando que eram tão seguros quanto títulos do governo, estimularam os investidores a comprá-los em número recorde. Mas a confiança na solidez desses papéis desde então ruiu, a demanda por eles secou e parte deles já foi rebaixada pelas agências de risco (as mesmas que avaliam os papéis brasileiros e podem dar ao Brasil o tão almejado “grau de investimento” – que atestaria que o país é capaz de honrar suas dívidas).

O procurador-geral de Ohio, Marc Dann, também está analisando as formas com que as agências de risco interagiram com os grandes bancos de Wall Street que financiaram a venda de papéis lastreados por hipotecas e outros derivativos. A poderosa comissão de bancos do Senado americano também já sinalizou que chamará representantes das agências para depor. Elas também estão sendo investigadas por órgãos europeus.

“Quanto mais olhamos para elas, mais percebemos o quanto essas empresas [de avaliação de risco] são importantes”, disse Dann ao diário The Wall Street Journal.

Conflito de interesse

As três principais agências de avaliação de risco – S&P, Fitch e Moody's – são remuneradas para certificar a solidez de dívidas em poder dos bancos de Wall Street. Políticos e órgãos reguladores estão preocupados porque isso pode representar um conflito de interesse, já que quanto, melhor a avaliação do crédito, maior a demanda por eles.

Com o aumento das críticas à sua atuação, a S&P trocou sua presidente, Kathleen Corbet, na semana passada. Ontem, as agências disseram que vão cooperar totalmente com os pedidos de informação dos órgãos regulares.

Spitzer foi eleito governador de Nova York no ano passado, em parte pelo resultado de suas batalhas com Wall Street, particularmente quando ele fechou um acordo multibilionário com bancos de investimento por causa de conflitos de interesse na explosão da bolha da internet, em 2001.

No Brasil, a experiência com empresas avaliadoras de risco tem sido pautada por grandes dúvidas quanto à eficácia do trabalho dessas entidades.

Após a implantação do Plano Real, em 1994, registraram-se graves problemas no setor financeiro. O governo lançou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro – PROER - (Resolução 2.208, 03/11/95, Conselho Monetário Nacional), com o objetivo de recuperar instituições financeiras com problemas. De 1995 a 2000, foram destinados estimadamente mais de R\$ 30 bilhões a bancos brasileiros, correspondentes a cerca de 2,5% do PIB. Mas mesmo com o socorro do PROER, dezenas de instituições foram liquidadas ou saneadas e adquiridas por outros bancos.

Não temos conhecimento de registro estatístico que dê adequado suporte a uma análise visando responder à seguinte pergunta: *quantas instituições financeiras foram liquidadas pelo Banco Central, as quais tinham avaliação de risco compatível com a avaliação que teria uma instituição segura?*

É arriscado responder essa pergunta com isenção e segurança. O certo é que a atuação das empresas classificadoras de risco ficou a dever. Instituições certificadas pelo conceito de segurança foram à falência, não honraram seus compromissos. Conseqüência: investidores amargaram pesadas perdas.

O Banco Santos foi liquidado pelo Banco Central, em 12 de novembro de 2004, por apresentar um *rombo* de R\$2 ,2 bilhões; o Juiz da 2ª. Vara de Recuperações e Falências decretou a falência da instituição em 20 de setembro de 2005. Investidores com aplicações na instituição arcaram com prejuízos consideráveis; e *as empresas de avaliação de riscos?* Não só não identificarem qualquer problema no Banco Santos - última *quebra* do mercado -, como ainda avaliaram positivamente o Banco, melhorando seu *rating!*

Especial destaque merece a questão vista sob a perspectiva dos investidores institucionais; como se sabe, os fundos de pensão administram recursos de seus integrantes (cerca de 6,6 milhões de pessoas entre participantes, dependentes e assistidos). Os recursos mencionados representam uma poupança da ordem de 408 bilhões de reais. O Conselho Monetário Nacional disciplina os investimentos do setor e define critérios para que as aplicações sejam revestidas da maior segurança possível.

A Resolução CMN nº 3.456, de 1º. de julho de 2007 (em linha com as regulamentações que a antecederam) explicita, nos artigos 11 e 12, os conceitos de “carteira de baixo risco de crédito” e de “carteira de médio e alto risco de crédito” como sendo

aqueles assim definidas por “agências classificadora de risco em funcionamento no país”.

Mas apesar de tantas dúvidas em relação ao comportamento das empresas avaladoras de risco, as autoridades brasileiras não tomaram providência no sentido de regulamentar tão relevante matéria. Espera-se, da parte do Governo, especialmente do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários, a CVM, uma atuação mais objetiva e com maior clareza em relação à postura e ao comportamento das agências avaliadoras de risco. Mas no mundo real, o que temos no Brasil é a Resolução CMN nº 3.456, que cria na prática, por meio de suas disposições, uma espécie de *reserva de mercado* para essas entidades.

O gestor de boa fé, nem sempre especialista do mercado financeiro, recorre às agências classificadoras de risco para ter certeza de que está efetuando uma operação segura e protegida para o patrimônio dos participantes, além de cumprir a legislação. Conforme exigência da Secretaria de Previdência Complementar, a SPC, o fundo de pensão desenha seu planejamento estratégico, aprova sua política de investimento de acordo com a legislação e fica sujeito a graves erros decorrentes de uma avaliação de risco prevista no ato regulatório.

Na prática, o banco *quebra*, os participantes ficam no prejuízo e os administradores dos fundos de pensão sofrem pesadas multas pecuniárias; mas, ao mesmo tempo, nada acontece com os gestores do banco que *quebrou*, com as agências classificadoras de risco que *erraram feio* ou com os burocratas do governo que não fiscalizaram a instituição financeira e submeteram os fundos de pensão a uma legislação que provou ser *armadilha*.

Junte-se, portanto, a experiência internacional, objeto da abertura desse artigo, e mais o que temos vivenciado nas dezenas de instituições financeiras liquidadas pelo Banco Central, e pode-se concluir, com segurança, que algo está errado (e muito).

As agências de avaliação de riscos são relevantes para o mercado e deveriam representar um fator de segurança para os investidores. No entanto, elas não são reguladas e não estão sujeitas a qualquer tratamento regulatório que lhes atribua responsabilidades por erro e/ou omissão. É necessário que o Banco Central e a CVM cumpram suas funções disciplinadoras, com o objetivo de atribuir grau de responsabilidade a essas agências. Acreditamos que seja de todo conveniente que essas agências sejam fiscalizadas e monitoradas pelo governo e pelo mercado.

Os investidores também devem se mobilizar. Este é o caso da Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada, a ABRAPP, entidade de relevada competência técnica e expressiva liderança junto aos investidores institucionais. É muito importante que ela se manifeste e ofereça contribuições ao sistema. A ABRAPP tem competência técnica e representatividade para ter um papel de peso no debate, de modo que o governo e o mercado percebam suas expectativas e os requisitos para uma boa prestação de serviço pelos fundos de pensão à sociedade.

Em recente reunião do Conselho Deliberativo da ABRAPP, o tema foi debatido com profundidade, na presença do economista Paulo Rabello de Castro, presidente de uma agência classificadora de risco, a SR Rating. Na oportunidade, ficou patente a necessidade da ABRAPP, por meio de suas Comissões Técnicas, *abraçar* o problema em prol da segurança das aplicações de recursos feitas pelos investidores institucionais em nome de milhões de brasileiros. E na mesma oportunidade, o economista Paulo Rabello destacou não ser suficiente apenas o *rating*, sugerindo como imperioso haver o monitoramento do *rating*

para a devida segurança na decisão de investimento.

Em síntese, a forma como as *regras do jogo* se apresentam não é adequada. A Resolução CMN 3.456 delega às agências classificadoras de risco em funcionamento no Brasil o poder de classificar entidades e produtos como de baixo e médio/alto risco de mercado, *mas só*. As agências classificadoras de risco são importantes para a eficiência do mercado de capitais, mas não podem deixar de ser responsabilizadas e punidas por erros absurdos. Isso necessita ter fim.

