

# Incentivos tóxicos: A imoralidade do sistema financeiro

*“Sendo os administradores de tais empresas os gestores de dinheiro alheio, mais do que do próprio, não se pode esperar que o vigiem tão ansiosamente como os sócios particulares fazem com o seu. [...] A negligência e profusão, portanto, prevalecem sempre”.*

Adam Smith, “A Riqueza das Nações”

Investimento  
em valor



**EMÍLIA O. VIEIRA**

Presidente do Conselho de Administração  
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA  
www.casadeinvestimentos.com

Nos últimos oito anos, os vinte maiores bancos do mundo pagaram mais de 235 mil milhões de dólares em multas pela violação de regulamentos financeiros. Estas multas afetaram os esforços dos bancos em reforçar os seus capitais, reduziram dividendos e levaram a enormes perdas de riqueza para os seus acionistas e reduziram os montantes disponíveis para emprestar à economia. Quando parece que todos perderam, a questão que se coloca é como foi possível e em benefício de quem?

**1. Wells Fargo** - uma entrevista há cerca de um ano o CEO do Wells Fargo, John Stumpf, declarou: “*Não quero que ofereçam um produto a alguém que não sabe qual é o seu benefício ou que o cliente não o compreenda, não o queira ou não precise dele*”.

Nas últimas semanas ficamos a saber que pelo menos 5300 colaboradores do Wells Fargo, o banco mais valioso do mundo em capitalização bolsista, abriram, ao longo de cinco anos, dois milhões de contas falsas em nome de milhares de clientes sem o seu conhecimento e autorização. O Wells Fargo cobrou então pelo menos 1,5 milhões de dólares em comissões nessas contas que foram criadas simplesmente para aumentar a remuneração dos colaboradores cujos programas de incentivo os recompensavam pela abertura do maior número de contas possível. Algumas das contas foram encerradas imediatamente após o colaborador receber a comissão. O objetivo deste esquema era cumprir objetivos de aberturas de contas e não roubar vastas somas de clientes desprevenidos. Entretanto, ao longo de vários anos, o banco foi despedindo estes colaboradores.

O Wells Fargo, que se estima vir a ganhar este ano 20,6 mil milhões de dólares, foi condenado a pagar apenas 185 milhões de dólares de multa uma vez que os benefícios financeiros colhidos pelo banco nestas operações fraudulentas são relativamente pequenos.

O banco, que historicamente manteve sempre uma boa reputação não apenas na capacidade de gerir o risco das suas atividades, mas também na sua atividade de *cross-selling*, tem como maior acionista a Berkshire Hathaway, empresa de Warren Buffett, que detém cerca de 10% do banco. O Sr. Buffett até ao momento

não fez qualquer comentário sobre este assunto. No entanto, a sua exigência no comportamento ético dos gestores é bem conhecida e discutida nas suas cartas anuais e Assembleias acionistas ao longo de décadas. É dele a famosa citação “Perca dinheiro para a empresa e eu serei compreensivo. Perca um pedacinho de reputação e eu serei implacável”.

Apesar de toda a regulação e de milhares de milhões de dólares gastos em *compliance*, como foi possível que tantos

## Passados oito anos sobre o início da grande crise financeira de 2008, a legislação que, entretanto, entrou em vigor não conseguiu reduzir os incentivos perversos que encorajam a indústria financeira a arriscar em demasia à custa dos clientes, dos acionistas e dos contribuintes

colaboradores estivessem envolvidos nesta atividade tão flagrantemente corrupta?

Pressionados pela gestão para cumprir objetivos muito difíceis de alcançar, estes colaboradores optaram pela via mais fácil e não lucrativa para o banco. No final de contas, os clientes foram prejudicados e o banco nem sequer ganhou dinheiro com isto. O banco é o grande perdedor, com danos reputacionais enormes e a perda de confiança dos reguladores, acionistas e clientes.

**2. Deutsche Bank** - num artigo da revista *The Economist*, do passado dia 24 de setembro, “*Não vai pagar! Não pode pagar?*”, revela-se que o Departamento de Justiça (DoJ) americano multou o Deutsche Bank em 14 mil milhões de dólares pela emissão e venda de títulos hipotecários entre 2005 e 2007. O Banco alemão já anunciou que vai recorrer e acredita que poderá negociar um acordo por valores menores. O DoJ já tinha multado a Morgan Stanley em 3,2 mil milhões, o Bank of America em 16,7 e o Citigroup em 7.

Segundo a *The Economist*, o Deutsche Bank terá muitas dificuldades em pagar esta multa sem recorrer a um

enorme aumento de capital. Em 2015 teve prejuízos de 6,8 mil milhões de euros, eliminou o dividendo e avisou os acionistas que não iria ter lucros em 2016. Em 27 de setembro a cotação do DB estava em mínimos de 30 anos e a capitalização bolsista em cerca de 14,5 mil milhões.

A pergunta que se coloca é simples: o que levou os gestores da banca a enveredarem por uma estratégia de venda de produtos estruturados complexos, que a esmagadora maioria dos clientes não entende, que têm um comissionamento tão elevado que, na maior parte das vezes, resultam em perdas para os clientes e, como se pode ver pelos seus resultados, levam a uma perda de valor imensa para os seus acionistas, os verdadeiros donos do capital destes bancos?

**3. Na semana passada, num artigo do Financial Times**, é apresentado um estudo de Thomas Philippon,

de produtividade são distribuídos dentro da indústria sob a forma de comissões e retrocessões. O sistema é institucionalmente corrupto no sentido em que incentivos tóxicos encorajam os agentes financeiros a ignorar as suas obrigações fiduciárias e a servir-se, em benefício próprio, do dinheiro alheio.

Os autores do livro realçam o facto de que as comissões, escondidas e explícitas, cobradas pelas instituições financeiras, reduzem significativamente os retornos para os fundos de pensões e os investidores ao longo do tempo. Salientam também que muita da actividade financeira se resume ao trading entre instituições financeiras.

**4. Passados oito anos sobre o início da grande crise financeira de 2008**, a legislação que, entretanto, entrou em vigor não conseguiu reduzir os incentivos perversos que encorajam a indústria financeira a arriscar em demasia à custa dos clientes, dos acionistas e dos contribuintes.

Os incentivos para enganar os mercados são enormes: os bónus são demasiado altos, a ameaça de cadeia para os prevaricadores é mínima e os chefes não são responsabilizados.

Segundo Sheila Bair, ex-presidente da FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), “se os incentivos estiverem alinhados com os interesses dos clientes e acionistas, o capitalismo será visto como um instrumento de comportamento moral e não uma obstrução. A complexidade da legislação regulatória beneficia as grandes instituições que dispõem de enormes equipas jurídicas que encontram buracos na lei e conseguem acordos com os reguladores que impedem os processos criminais sobre os responsáveis dos bancos”.

Sheila Bair conclui: “nestes acordos judiciais em que os bancos pagam multas de milhares de milhões de dólares, o dinheiro sai praticamente todo dos bolsos dos acionistas. O setor financeiro, *traders* e gestores que assumem grandes riscos na tentativa de conseguir lucros e bónus enormes só compreendem duas coisas: a pobreza ou a cadeia. Um novo código de ética não resolve problema algum”.

Apesar da abundância de regulação produzida desde a crise de 2008, continuamos a assistir a uma enorme destruição de riqueza e confiança por parte do sistema financeiro. É, por isso, fundamental fazer um *reboot* do capitalismo no setor, simplificando a oferta de produtos, aumentando a transparência de custos e comissões, reestruturando a cadeia de incentivos, responsabilizando os gestores e implementando muitos dos princípios perdidos do governo das empresas. Só assim será possível restabelecer o laço fiduciário que deve constituir a essência do serviço prestado por uma instituição financeira.

Professor de Finanças na Universidade de Nova York. Este concluiu, analisando informação desde finais do séc. XIX, que o setor financeiro americano não teve absolutamente nenhuns ganhos de produtividade nos últimos 130 anos. Estas conclusões poderão ser extrapoladas para a maior parte dos países. Todos os outros setores da economia reduziram custos e aproveitaram a revolução informática para aumentar os seus ganhos.

Por que motivo foi o setor financeiro incapaz de oferecer um serviço melhor e mais barato? Porque é que as forças de mercado não conseguiram promover maior eficiência?

As respostas a estas perguntas podem ser encontradas no livro “*What they do with your money*” (“o que fazem com o seu dinheiro”) de Stephen Davis, Jon Lukomnik e David Pitt-Watson. Segundo os autores, a cadeia de intermediários financeiros cresceu de tal forma que os donos do capital perderam de vista as várias camadas de intervenientes no mercado. A opacidade permite que aqueles que têm conhecimentos nesta área utilizem a sua capacidade para se servirem a eles próprios sem passar os benefícios aos clientes finais. Os ganhos