

A Importância do Gerenciamento de Riscos Corporativos

Antonio Marcos Duarte Júnior*

Risco pode se definido como uma medida da incerteza associada aos retornos esperados de investimentos. Um exemplo simples é dado por um empresário que investe em um empreendimento imobiliário. No final da fase de construção, diante de condições de mercado possivelmente não antecipadas, desvios podem acontecer em relação aos ganhos inicialmente esperados. Um segundo exemplo é dado por um produtor agrícola. Digamos que este cultive soja para exportação. Pode acontecer, quando da colheita, que preços internacionais pressionados por condições “desfavoráveis” aos interesses do produtor (como uma grande produção de soja em países como EUA) levem a desvios nos ganhos inicialmente esperados quando do plantio. Um terceiro exemplo é dado pelo administrador de um fundo de investimento. Este pode, diante de condições de mercado não antecipadas corretamente (digamos, uma desvalorização cambial) causar perdas aos seus investidores.

O risco está presente na rotina de qualquer investimento (financeiro ou não). Risco não é um conceito novo. Em finanças, a Teoria Moderna das Carteiras, que se originou do trabalho pioneiro de Markowitz, já existe por mais de quatro décadas. Esta teoria está baseada nos conceitos de retorno e risco. Risco assumiu sua justa posição de destaque somente recentemente, seguindo-se aos acontecimentos (colapsos, socorros emergenciais, disputas judiciais, etc.) relacionados a nomes como Barings Bank, Procter&Gamble,

* Antonio Marcos Duarte Júnior, Ph.D. em matemática aplicada pela Princeton University, é o diretor responsável pelo gerenciamento de riscos corporativos no Unibanco S.A.

Bankers Trust, Gibson Greetings, Orange County, Metallgesellschaft, Long Term Capital Management, etc.

Risco é um conceito “multidimensional” que cobre quatro grandes grupos: risco de mercado, risco operacional, risco de crédito e risco legal. Muito embora o gerenciamento dos riscos corporativos deva sempre ser considerado de uma forma conjunta, por uma questão didática, na seção seguinte apresentaremos as quatro dimensões do risco separadamente.

As Quatro Dimensões dos Riscos Corporativos

O risco de mercado pode ser definido como uma medida da incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de *commodities* e ações. Dois exemplos de risco de mercado são:

- 1) Um joalheiro que mantém uma grande quantidade de ouro, prata e platina para seu trabalho diário. As variações dos preços destes metais preciosos no mercado internacional causa variações no patrimônio de sua joalheria.
- 2) Uma seguradora que é obrigada na sua tarefa diária a administrar seu ativo-passivo. O fato de seu ativo estar aplicado em papéis pré-fixados ou pós-fixados leva a diferentes variações no seu patrimônio diante de variações repentinas nas taxas de juros.

O risco operacional pode ser definido como uma medida das possíveis perdas em uma instituição caso seus sistemas, práticas e medidas de controle não sejam capazes de resistir

a falhas humanas ou situações adversas de mercado. Dois exemplo de risco operacional são:

- 1) Uma subsidiária de um conglomerado industrial que toma decisões estratégicas sem consultar a matriz.
- 2) Uma administradora de cartão de crédito que não investe recursos em base regular de forma a evitar a ação de fraudadores contra si.

O risco de crédito pode ser definido como uma medida das possíveis perdas em uma instituição caso uma contraparte em um contrato, ou um emissor de dívida, tenha mudada sua capacidade de honrar suas obrigações (quer por *default* ou degradação de sua qualidade creditícia). Dois exemplos de risco de crédito são:

- 1) Um grande conglomerado financeiro que não diversifica os empréstimos de seu banco de atacado em diferentes grupos econômicos, áreas geográficas, setores da economia, etc.
- 2) Uma bolsa de derivativos que não acompanha em base contínua a qualidade creditícia de comitentes operando em seu pregão.

O risco legal pode ser definido como uma medida das possíveis perdas em uma instituição caso seus contratos não possam ser legalmente amparados por falta de representatividade e/ou autoridade por parte de um negociador, por documentação insuficiente, insolvência ou ilegalidade. Dois exemplos do risco legal são:

- 1) Disputas onde uma das partes em um contrato derivativo não reconhece suas perdas, alegando (como já ocorreu no mercado financeiro norte-americano) não ter capacidade de compreender todos os riscos de mercado implícitos no contrato.
- 2) Possibilidade que funcionárias processem a organização por assédio sexual.

Integração do Gerenciamento de Riscos Corporativos

Nem sempre é fácil diferenciar qual o tipo de risco presente em determinada situação. O tipo de risco pode variar dependendo da ótica sob a qual o problema é observado. Ilustramos esta situação por meio de um exemplo bastante simples.

Suponhamos que a multinacional X tenha entrado em uma operação de *swap* de câmbio com a instituição financeira Y com o objetivo de hedgear-se contra variações da taxa de câmbio R\$/US\$. Suponhamos que a instituição financeira Y tenha sofrido perdas substanciais em suas posições proprietárias no mercado acionário por dois motivos:

- 1) Uma aposta “errada” em um grupo de ações, muito embora todos os riscos da operação fossem conhecidos. Neste caso temos risco de mercado.
- 2) A segunda parte das perdas deveu-se a um operador que tomou posições no mercado de futuros sem conhecimento prévio do comitê de investimentos. Neste caso temos risco operacional devido à falta de controles internos efetivos.

Devido a estas perdas, a instituição financeira Y não é mais capaz de honrar seus compromissos com a multinacional X. Esta última passa a enfrentar risco de crédito devido ao possível não pagamento de compromissos assumidos pela instituição financeira Y. Enfrenta também o risco de mercado, por ter suas futuras remessas internacionais expostas a variações cambiais. Ou seja, o que para a instituição financeira Y é risco de mercado e risco operacional, para a multinacional X é risco de crédito e de mercado.

A Importância do Gerenciamento de Riscos Corporativos

A importância do efetivo gerenciamento de riscos corporativos é melhor ilustrada quando lembramos de grandes fracassos/colapsos. John Kenneth Galbraith lembra, entretanto, que “há poucas áreas do conhecimento humano nas quais a história importe tão pouco quanto no mundo de finanças”. Ou seja, há mais interesse em conhecer os sucessos das pessoas/organizações (como fortunas ganhas *overnight*) do que entender os grandes fracassos/colapsos. Por este motivo é que três exemplos reais são apresentados a seguir para ilustrar as dimensões “catastróficas” que a inexistência de um efetivo gerenciamento dos riscos corporativos pode causar. Estes exemplos são:

- 1) De um grande conglomerado alemão (Metallgesellschaft).
- 2) De um banco britânico (Barings Bank).
- 3) De um fundo de hedge norte-americano (Long Term Capital Management).

Metallgesellschaft

No início de 1993, a Metallgesellschaft era o décimo-quarto maior conglomerado industrial alemão. Contava então com 58.000 empregados. Suas dificuldades começaram quando sua subsidiária norte-americana, a Metallgesellschaft Refining & Marketing, decidiu vender contratos de longo prazo (até dez anos de duração) para distribuição de combustíveis no montante de 180 milhões de barris. Esta decisão da subsidiária norte-americana foi tomada sem consulta à matriz alemã. Identifica-se já aqui o risco operacional presente.

A estratégia de *hedge* da subsidiária norte-americana era utilizar o mercado de contratos futuros para reduzir sua exposição a variações dos preços de petróleo. A grande

dificuldade para a Metallgesellschaft Refining & Marketing é que os contratos futuros sobre petróleo disponíveis em bolsas de derivativos mundias são todos de curto prazo. Surgia o chamado *basis risk*, oriundo do fato de contratos futuros de curto prazo sobre petróleo estarem sendo utilizados para gerenciar a exposição de contratos de longo prazo. Identifica-se aqui a necessidade de cuidado máximo com o gerenciamento do risco de mercado da exposição aos preços do petróleo.

O problema ficou aparente para a matriz alemã quando o preço do petróleo caiu de \$20/barril para \$15/barril em 1993. Quase \$1 bilhão em ativos líquidos foram solicitados pelas bolsas de derivativos como margens para as posições em futuros da subsidiária norte-americana. Uma dimensão do risco de mercado, o risco de liquidez, estava presente no problema da Metallgesellschaft.

A decisão da matriz alemã foi demitir a cúpula de sua subsidiária norte-americana, e liquidar todas as posições em futuros e contratos de longo prazo para entrega de combustíveis. As perdas foram da ordem de grandeza de \$1.3 bilhões. O Deutsche Bank financiou a Metallgesellschaft em \$2.4 bilhões, salvando o então gigante alemão. O preço da ação da Metallgesellschaft caiu de 64 marcos para 24 marcos, levando a perdas de mais de 50% do seu valor de mercado.

Barings Bank

No dia 26/fevereiro/1995 as notícias sobre o colapso do Barings chegaram à imprensa britânica. Um operador de derivativos baseado em Cingapura, Nicholas Leeson, havia causado perdas da ordem de grandeza de \$1.3 bilhões. O valor das ações do Barings, fiel

depositário de parte da riqueza pessoal da monarquia britânica, com 233 anos de existência, havia desaparecido.

A história do colapso do Barings inicia-se alguns anos antes, quando Leeson era visto como o mais promissor operador da instituição. Em 1994, Leeson obteve pessoalmente quase 20% dos ganhos do Barings. Isto tornou Leeson muito poderoso no escritório do Barings em Cingapura, sem qualquer supervisão no que se refere aos seus limites operacionais. Por exemplo, pedidos seus para depósito de margens no valor de \$1 bilhão foram feitos e aceitos pela matriz londrina. A falta de controles operacionais é clara neste ponto.

Leeson posicionou o Barings em vários derivativos no mercado asiático. A posição principal era de \$7 bilhões em contratos futuros sobre o índice do mercado acionário japonês Nikkei 225. Estas posições foram tomadas nas bolsa de derivativos de Osaka (Japão) e Cingapura. Durante os dois primeiros meses de 1995 o mercado acionário japonês (medido pelo índice *spot* Nikkei 225) caiu 15%. As posições do Barings sob responsabilidade de Leeson sofreram perdas enormes. Pior ainda, Leeson achou que ele estava correto (e o mercado errado!), e tomou posições ainda maiores nos mesmos contratos futuros, esperando que o Nikkei 225 revertisse sua tendência de queda.

Diante do volume de perdas, Leeson abandonou seu posto no Barings de Cingapura, mandando um fax para seus superiores em Londres com um pedido de desculpas. A próxima queda observada foi a do próprio Barings, comprado pelo grupo holandês Internationale Nederlanden Group (ING) por uma única libra esterlina. Leeson foi condenado a seis anos e meio de prisão pela justiça britânica.

Long Term Capital Management

As missões de salvamento financeiro sempre fizeram parte da rotina do mercado financeiro norte-americano. Exemplos incluem o Franklin National Bank (que em 1974 recebeu US\$ 1.7 bilhões do Federal Reserve Bank), Drysdale Government Securities (que em 1982, ao quebrar, causou o colapso de várias corretoras de valores), e o Continental Illinois Bank (que em 1984 recebeu US\$ 4.5 bilhões do governo norte-americano). Um outro exemplo interessante é dado pelo quase colapso do fundo de hedge Long Term Capital Management que recebeu em 1998 US\$ 3.6 bilhões de quinze instituições financeiras.

É importante lembrar primeiramente que:

- 1) A lista de instituições financeiras operando com o Long Term Capital Management incluía nomes como J.P.Morgan, Deutsche Bank, Citigroup, Union Bank of Switzerland, Merrill Lynch, Sumitomo Bank, Chase Manhattan, Goldman Sachs, Crédit Suisse e Morgan Stanley.
- 2) O Long Term Capital Management propiciou ganhos altíssimos (medidos em US\$) durante os anos de 1995 (45%) e 1996 (41%) para seus investidores.
- 3) Entre os administradores do fundo incluíam-se profissionais do mercado financeiro e acadêmicos (dois ganhadores de Prêmio Nobel da economia) “brilhantes” como John Meriwether, Robert Merton e Myron Scholes.

A operação do Long Term Capital Management e suas relações com investidores, oferece um raro exemplo da combinação de risco de crédito, operacional e mercado.

Do ponto de vista de crédito, reguladores norte-americanos consistentemente alertaram para um maior cuidado na concessão de crédito para fundos de hedge. Estas recomendações foram regularmente ignoradas por instituições operando com o Long Term Capital Management. Por exemplo, algumas instituições forneceram linhas de crédito de até US\$ 900 milhões ao Long Term Capital Management sem garantias extras (ou seja, como que operando com instituições de sólida imagem creditícia).

Do ponto de vista de risco operacional, o Long Term Capital Management não fornecia informações detalhadas para seus investidores e contrapartes, mesmo quando solicitadas. De fato, quando comparado à grande maioria de fundos de hedge, o Long Term Capital Management era o que menos fornecia informações, limitando-se a demonstrações financeiras em uma base mensal, sem maiores detalhes. O motivo alegado para tal pelos principais responsáveis pelo Long Term Capital Management era simples: não permitir à concorrência conhecer sua estratégia de investimento. O que é verdadeiramente patético aqui é que investidores e contrapartes aceitavam isto com naturalidade (até pelo menos seu quase colapso!).

Do ponto de vista de risco de mercado, o Long Term Capital Management chegou a apresentar níveis de alavancagem de até 250:1. Também foi o responsável por 30% da volatilidade do principal índice francês de ações (o CAC40) durante o primeiro semestre de 1998. Mais ainda, o Long Term Capital Management não fazia grandes investimentos em sistemas computacionais para o gerenciamento do risco de mercado, muito embora tivesse dentre seus administradores dois ganhadores do Prêmio Nobel da economia (e responsáveis pelo desenvolvimento inicial do teoria de opções e, de forma mais geral, do desenvolvimento teórico de derivativos).

Além do socorro de US\$ 3.6 bilhões, o Long Term Capital Management custou o emprego de importantes executivos no mercado financeiro norte-americano e europeu, além de perdas volumosas para várias instituições (como o Union Bank of Switzerland, que apresentou um prejuízo de US\$ 700 milhões relacionado ao Long Term Capital Management).

Aspectos Importantes para a Implementação do Gerenciamento de Riscos Corporativos

Independentemente da natureza dos negócios afetados nos exemplos mostrados, dos tipos de riscos que originaram estes fracassos/colapsos, e do tamanho das perdas sofridas, os cinco exemplos citados ilustram as consequências “catastróficas” da inexistência de um efetivo gerenciamento de risco.

Fica claro desde já que o problema de gerenciamento dos riscos corporativos é delicado: a existência de um único ponto fraco na cadeia do gerenciamento de riscos corporativos de uma instituição é suficiente para levá-la ao colapso. O objetivo do restante deste artigo é o de delinear como implementar um programa de gerenciamento de riscos corporativos em uma instituição.

Existem quatro elementos fundamentais para o sucesso na implementação do gerenciamento de riscos corporativos:

- 1) Cultura Corporativa para Riscos.
- 2) Pessoal Qualificado.

- 3) Procedimentos Internos.
- 4) Tecnologia.

Cultura Corporativa para Riscos

Um passo importante para a implementação de um gerenciamento de riscos corporativos é a alta direção estar efetivamente comprometida com o processo. A existência de uma cultura corporativa, capaz de confrontar e alterar procedimentos existentes, é apenas um exemplo. Ou seja, a postura de profissionais que questionam o *modus faciendi* da organização de forma objetiva e fundamentada é uma indicação da existência de uma cultura corporativa para riscos.

É importante não esquecer que a existência de uma cultura corporativa para riscos pode até mesmo levar ao aumento da exposição a riscos por parte da instituição, refletindo-se em maiores exposições entendidas e aceitas de forma planejada. Ou seja, uma cultura corporativa para riscos não necessariamente leva a evitar riscos, mas sim a assumi-los e gerenciá-los de forma planejada.

Pessoal Qualificado

A qualificação dos profissionais em uma instituição é parâmetro básico na análise da mesma. A existência de uma cultura corporativa, observância de procedimentos internos, e efetivo domínio da tecnologia de gerenciamento de riscos corporativos, somente são atingidas com pessoal qualificado.

A qualificação dos profissionais de uma instituição financeira deve ser entendida no sentido mais amplo, envolvendo, por exemplo, questões relacionadas a caráter, profissionalismo, dedicação, inteligência e conhecimento (prático e teórico).

Procedimentos Internos

O principal objetivo para a adoção de procedimentos internos é o de conferir poder decisório a pessoas. Procedimentos internos são importantes por sistematizar o processo de gerenciamento de riscos corporativos. O grande perigo destes surge somente quando são utilizados incorretamente, como quando usados de forma abusiva. A falta de procedimentos internos é perigosa por levar a potenciais conflitos de interesse, e até mesmo desentendimentos (como por exemplo, por mais poder interno).

Um exemplo interessante dos possíveis danos que procedimentos internos implementados de forma incorreta podem causar é dado pelo colapso do Banco Barings descrito anteriormente. Leeson tinha quatro linhas de *reporting* desde Cingapura para Londres, em vez de uma única. É recomendável que cada profissional possua uma única linha de *reporting*, explicitamente colocada a todos na organização, de forma a evitar conflitos de interesse.

Obviamente, procedimentos internos somente terão sucesso se houver uma cultura corporativa para riscos na organização.

Tecnologia

O acesso a tecnologia (tanto *hardware* quanto *software*) faz parte do esforço na direção de implementar o gerenciamento de riscos corporativos. É preciso, no entanto, que este acesso seja feito de forma planejada, dando a ênfase apropriada à tecnologia, sem esquecer dos outros três elementos acima mencionados.