

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA

**EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DO RISCO DE MERCADO POR  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL**

André Moura Cintra Goulart

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

São Paulo

2003

Reconheço que PELA TUA GRAÇA tenho recebido boas dádivas.

Sejam a Ti, Senhor, o meu trabalho e a minha vida.

## AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. L. Nelson Carvalho, orientador acadêmico. Por ter me acompanhado, e se colocado ao meu lado, em todo o trabalho, com competência, segurança, transparência, humildade, compreensão e bom humor. Sua orientação foi fundamental, preciosa. Alegro-me pela oportunidade de convivência e aprendizado. Obrigado, Prof. Nelson.

Ao Prof. Dr. Carlos Donizeti Macedo Maia, orientador no Banco Central do Brasil. Por ter reservado preciosas horas de trabalho para acompanhar e orientar os trabalhos da dissertação. Pela lealdade, competência e dedicação demonstradas. Pelo sincero desejo por meu sucesso. Satisfação verdadeira ter a sua colaboração. Obrigado, Donizeti.

Aos colegas Antonio Saporito e Bruno Meirelles Salotti, pela amizade, companheirismo e ajuda nas experiências vividas no mestrado.

Aos Professores Doutores Aleksandro Broedel Lopes, Iran Siqueira Lima, Gilberto de Andrade Martins, Gustavo Loyola, Jorge Katsumi Niyama, José Roberto Securato e Marina Mitiyo Yamamoto, pela atenção e pelas valiosas sugestões oferecidas no andamento dos trabalhos.

Ao Banco Central do Brasil, pelas condições para dedicação ao mestrado.

Ao meu pai, Márcio, por ter seus olhos voltados para mim desde os meus primeiros passos nos estudos e na vida profissional. Pelas orientações e conselhos, pela inestimável ajuda e inúmeros ensinamentos. Obrigado, pai.

À minha mãe, Anildes, por ser, nas lutas e nas alegrias, um lugar de abrigo, um manancial de amor e de cuidado. Pelo desejo tão intenso e verdadeiro pelo meu sucesso. Obrigado, mãe.

Aos meus irmãos, Luciano, Alexandre e Flávia, por estarem sempre ao meu lado, por serem meus companheiros e pela sincera expectativa por minha realização.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE TABELAS</b>	iv
<b>LISTA DE ABREVIATURAS</b>	v
<b>RESUMO</b>	vi
<b>ABSTRACT</b>	vii
<b>I – INTRODUÇÃO</b>	8
1. Introdução	8
2. Problema	11
3. Objetivo	12
4. Justificativa	13
5. Hipótese orientadora do trabalho	23
6. Metodologia	24
<b>II – GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	27
1. Introdução	27
2. Governança corporativa	28
3. Fundamentos para o desenvolvimento da hipótese	36
<b>III – EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE)</b>	52
1. Introdução	52
2. Objetivo da contabilidade	52
3. Os usuários da informação contábil	55
4. O conceito de evidenciação	57
5. Características qualitativas da informação contábil	62
<b>IV – RISCO DE MERCADO</b>	74
1. Introdução	74
2. Risco	74
3. Tipos de riscos	75
4. Gestão de riscos	84
5. Derivativos	86
6. Value at risk – VAR	90
<b>V – EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS</b>	104
1. Introdução	104
2. Justificativas ao fornecimento de informações sobre riscos	104
3. Organismos internacionais	119
4. Visão geral sobre pronunciamentos do BIS	125
5. Recomendações do BIS sobre a evidenciação na área de riscos	129
6. Levantamentos do BIS sobre a evidenciação de riscos	139
7. Informações objeto de evidenciação na área de risco de mercado	145
<b>VI – PESQUISA EMPÍRICA</b>	148
1. Descrição da pesquisa empírica	148
2. Instituições participantes da pesquisa	148
3. Resultados obtidos	152
<b>VII – CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	175
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	195

## LISTA DE TABELAS

Tabela IV.1 – Demonstração de Cálculo da <i>Duration</i>	78
Tabela IV.2 – Perdas Atribuídas em Operações com Derivativos	81
Tabela IV.3 – Fatores de Risco em Perdas	83
Tabela IV.4 – Cálculo de Volatilidade pelo método EWMA	94
Tabela V.1 – Demonstração de Cálculo da Exposição Cambial	117
Tabela V.2 – Comparativo de Requisitos de Evidenciação (Brasil, EUA, Iasb e BIS)	124
Tabela V.3 – Resultados de Levantamentos do BIS (1993/1997)	141
Tabela V.4 – Resultados de Levantamentos do BIS (data-base 1998)	143
Tabela V.5 – Resultados de Levantamentos do BIS (1999, 2000 e 2001)	144
Tabela VI.1 - Ranking dos Maiores Bancos do País por Volume de Ativos	149
Tabela VI.2 - Ranking por Patrimônio e Depósitos Totais	150
Tabela VI.3 - Ranking por Número de Funcionários e de Agências	150
Tabela VI.4 - Resultados (Ano 1997) SFN e SFI	155
Tabela VI.5 - Resultados (Ano 1998) SFN e SFI	159
Tabela VI.6 - Resultados (1999/2000) SFN e SFI	162
Tabela VI.7 - Resultados (2001/2002) SFN e SFI	165
Tabela VI.8 - Resultados (2001/2002) Inclusão de Subsidiária de Banco Estrangeiro	172
Tabela VII.1 - Comparativo de percentuais médios de evidenciação no SFN e SFI	188

**LISTA DE ABREVIATURAS**

ADR	American Depositary Receipt
Bacen	Banco Central do Brasil
BIS	Bank for International Settlements
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Fasb	Financial Accounting Standards Board
Fed	Federal Reserve Board
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSA	Financial Service Authority
IASB	International Accounting Standards Board
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IF	Instituição financeira
Iosco	International Organisation of Securities Commissions
NACD	National Association of Corporate Directors
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SFI	Sistema financeiro internacional
SFN	Sistema financeiro nacional
VAR	Value at risk

## RESUMO

O risco de mercado pode ser entendido como o risco de perdas em decorrência de oscilações em variáveis econômicas e financeiras, como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de ações e de *commodities*. A adequada evidenciação dos aspectos relacionados ao risco de mercado tem assumido importância crescente no sistema financeiro, por diversos fatores, como as crises financeiras de amplitude global, o desenvolvimento dos derivativos, os colapsos empresariais decorrentes de deficiências na gestão de riscos, e as exigências de capital em função dos riscos incorridos pelas instituições. O objetivo da pesquisa é verificar e analisar o grau de evidenciação, por parte das instituições financeiras com atuação no Brasil, quanto às questões relativas ao risco de mercado. Para a avaliação das informações prestadas, são utilizadas como parâmetro as recomendações de evidenciação do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, bem como informações sobre as práticas de divulgação de instituições financeiras no mercado internacional, a partir de levantamentos realizados pelo BIS (Bank for International Settlements). Assim, questiona-se se as instituições financeiras com atuação no Brasil têm apresentado aderência aos padrões internacionais de evidenciação na área de risco de mercado. Os resultados obtidos com a pesquisa empírica, que consistiu na análise de relatórios anuais (de 1997 a 2002) de bancos com atuação no Brasil, permitem concluir que a evidenciação bancária no mercado doméstico, apesar de mostrar indicadores de evolução na área de riscos de mercado, ainda apresenta um nível incipiente de transparência quando comparado com as práticas de divulgação de instituições do sistema financeiro internacional. Identifica-se, assim, a necessidade de melhoria do nível de *disclosure* bancário brasileiro. Para tanto, mais do que impor regras que tornem compulsórios determinados padrões de evidenciação, requer-se o desenvolvimento de todo o conjunto de precondições legais, institucionais e culturais relevantes para o amadurecimento do mercado de capitais doméstico e de seus sistemas de governança corporativa.

## ABSTRACT

Market risk may be understood as the risk of losses resulting from fluctuation in economic and financial variables, such as interest rates, exchange rates, stock and commodities prices. The adequate disclosure of aspects related to market risk has assumed increasing importance in the financial system, because of several factors, such as global financial crises, development of derivatives, business collapses due to deficiencies in risk management, and regulatory capital requirements related to risks assumed by the institutions. The objective of this work is to verify and analyze the degree of disclosure, presented by financial institutions operating in Brazil, concerning market risk. For the assessment of the information rendered, a benchmark was constituted with the disclosure recommendations of the Basel Committee on Banking Supervision and information about the disclosure practices of financial institutions in the international financial market, based on surveys carried out by BIS (Bank for International Settlements). Thus, the question is whether the financial institutions operating in Brazil have been presenting adherence to international standards of disclosure in market risks area. The results obtained with the research, which consisted in the assessment of annual reports (from 1997 to 2002) of banks operating in Brazil, allow to conclude that banking disclosure in the domestic market, in spite of indicating an evolution in the market risks area, still presents an incipient level of transparency when compared with the disclosure practices of international financial institutions. It is identified a need for improving the disclosure level of Brazilian banks. For this, it is not enough to impose rules that make compulsory certain disclosure standards; it is necessary the development of legal, institutional and cultural preconditions that are required for the maturing of the domestic capital market and its corporate governance systems.



## CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

---

### 1. Introdução

As atividades das instituições financeiras implicam a assunção de diversos tipos de riscos como de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e de reputação. Estes riscos têm o potencial de gerar perdas financeiras para as instituições, podendo acarretar desequilíbrios patrimoniais que, em casos extremos, conduzem ao colapso da entidade.

Em um sistema financeiro que tem presenciado constantes inovações e freqüentes turbulências – incluindo crises de amplitude global –, são crescentes os desafios enfrentados na gestão de riscos que se apresentam cada vez mais complexos. Neste ambiente, constata-se a necessidade de que a instituição financeira possua um sistema de gestão de riscos de qualidade e que seja compatível com a natureza e a complexidade de suas operações.

O reconhecimento da importância do desenvolvimento de sistemas satisfatórios de controle de riscos tem sido motivado por diversos fatos, como a quebra de bancos<sup>1</sup> em decorrência de deficiências na gestão de riscos, e a própria exigência de capital em função dos riscos assumidos pelas instituições. Ao tomar-se consciência de que a não identificação (nem mensuração e monitoramento adequados) de exposições assumidas pode levar a situações de desequilíbrio patrimonial, podendo ocasionar “quebras” de

---

<sup>1</sup> Apesar de os bancos constituírem apenas uma das modalidades existentes de instituições financeiras, utiliza-se, neste trabalho, os dois termos (bancos e instituições financeiras) indistintamente. Considere-se, ainda, que grande parte dos “bancos” consistem, na realidade, em “conglomerados financeiros”, os quais, além de atividades bancárias, envolvem operações de *leasing*, financeira, corretora e distribuidora de títulos e valores mobiliários, seguros, previdência privada, capitalização e gestão de recursos.

instituições, e que em função dos riscos define-se o montante de capital a ser detido, naturalmente confere-se maior relevância às atividades de gestão de riscos.

O mercado financeiro mundial, atualmente, é caracterizado por realidades como a globalização, o fluxo internacional de capitais, as crises econômicas mundiais, a interdependência entre os mercados locais, as drásticas oscilações observadas em taxas das economias nacionais e mundial e as constantes inovações em produtos e operações. Essa dinâmica faz com que assuma destaque, na gestão bancária, o risco de mercado, que pode ser entendido como o risco de perdas em função da oscilação de indicadores econômicos, como taxas de juros e de câmbio e preços de ações.

Ressalte-se que fatores relacionados ao risco de mercado têm produzido abalos em diversos mercados financeiros locais, sendo também responsáveis pela quebra de renomadas instituições, como o Barings, em 1995, então com 233 anos de existência. Além deste caso de colapso bancário, outras experiências de perdas vultosas, em decorrência de fatores pertinentes ao risco de mercado, apontam para a relevância de uma adequada gestão desse tipo de risco para as empresas, atualmente<sup>2</sup>.

Nesse contexto de crescimento da importância dos assuntos relacionados à gestão do risco de mercado, órgãos internacionais e bancos centrais de diversas nações têm publicado documentos que tratam do tema, abordando as características que devem possuir os sistemas de gestão de risco das instituições financeiras e as informações que estas devem disponibilizar ao público sobre assuntos pertinentes ao risco de mercado. Tais documentos servem de guia para os órgãos oficiais de fiscalização do sistema financeiro de cada país<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> No capítulo IV, é feita uma discussão sobre os referidos casos de “desastres financeiros”.

<sup>3</sup> No Brasil, a fiscalização das instituições financeiras é realizada pelo Banco Central, por meio de seus departamentos de supervisão bancária.

Podem ser citados os seguintes exemplos de órgãos que têm publicado documentos relacionados ao tema de risco de mercado e sua gestão: BIS (Bank for International Settlements), Iosco (International Organisation of Securities Commissions), FMI (Fundo Monetário Internacional), Iasb (International Accounting Standards Board), Fasb (Financial Accounting Standards Board), Fed (Federal Reserve, Banco Central dos EUA) e FSA (Financial Service Authority, órgão supervisor na Inglaterra).

No que se refere às atividades desenvolvidas por instituições financeiras, assumem destaque as recomendações elaboradas pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision), entidade do BIS que reúne representantes de autoridades de supervisão bancária de diversas nações, e que foi estabelecido pelos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez (Group of Ten), em 1975. Constituem o Comitê, dentre outros, representantes de autoridades de supervisão bancária e de bancos centrais da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos.

No âmbito doméstico, o Banco Central do Brasil também tem empenhado esforços no sentido de uma melhoria do grau de transparência das instituições que atuam no sistema financeiro nacional. A Circular 2.990/2000, por exemplo, criou a obrigatoriedade de elaboração e remessa das Informações Financeiras Trimestrais (IFT) pelas instituições financeiras. A IFT é destinada à autoridade monetária, ao sistema financeiro, analistas de mercado e público em geral. Conforme o Banco Central do Brasil (2002b:102), a criação da IFT foi motivada pelo

“reconhecimento da importância de garantir ao mercado acesso tempestivo, de forma transparente e racional, a informações contábeis relativas às atividades das instituições financeiras, bem como informações sobre a estrutura de ativos e passivos dessas organizações. Assim, além das informações contábeis, a IFT incorpora informações financeiras, estatísticas e gerenciais, representando um grande avanço no sentido de estabelecer procedimentos padronizados para a divulgação de tais informações, em linha com o esforço internacional de promover a disciplina de mercado por meio da transparência”.

## 2. Problema

Uma das recomendações que têm sido dadas às instituições financeiras por parte de organismos internacionais, como o BIS, envolve a evidenciação<sup>4</sup> dos aspectos relativos ao risco de mercado. Recomenda-se às instituições que não somente possuam adequados sistemas de gestão de risco, mas que também transmitam ao público informações que permitam a compreensão e a análise dos riscos inerentes às atividades bancárias.

Nesse contexto, propõe-se a seguinte questão: As instituições financeiras com atuação no Brasil têm apresentado aderência às recomendações do BIS e às práticas de instituições com atuação no mercado internacional relativamente à evidenciação na área de risco de mercado?

Assim, questiona-se se as informações prestadas por instituições financeiras com atuação no Brasil satisfazem às recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia do BIS nos assuntos pertinentes ao risco de mercado. Quanto às práticas e ao grau de evidenciação de instituições financeiras no mercado internacional, são considerados os levantamentos realizados pelo Comitê da Basileia.

No intuito de proporcionar uma visão inicial daquilo que consiste a evidenciação na área de risco de mercado, vale mencionar que as instituições podem prestar informações abordando diversos aspectos, tais como: postura na assunção de riscos, estratégias nas operações de tesouraria e com derivativos, políticas de descasamento, limites de exposição, sistema de gestão de risco, premissas assumidas no modelo de gestão, dados relativos ao *value at risk* e tratamento contábil dos derivativos.

---

<sup>4</sup> Em referência à evidenciação contábil, são utilizados, neste trabalho, diferentes termos, como evidenciação, *disclosure* e divulgação.

### 3. Objetivo

Alguns organismos internacionais têm destacado a importância de que as instituições financeiras aprimorem a divulgação de informações qualitativas e quantitativas relacionadas aos riscos inerentes às atividades bancárias.

O BIS tem publicado diversos documentos que tratam da disponibilização pública de informações, por parte de instituições financeiras, relativamente aos riscos incorridos. Na visão do BIS, conforme expresso no documento “A New Capital Adequacy Framework” (1999a), padrões elevados de evidenciação fomentam a disciplina de mercado, na medida em que oferecem condições aos participantes do mercado de exercerem uma espécie de fiscalização sobre as diversas instituições bancárias atuantes no sistema financeiro. No item 4.2 é discutida com mais profundidade a importância da evidenciação para a eficiência dos mercados financeiro e de capitais.

O objetivo da presente pesquisa é verificar e analisar o grau de evidenciação contábil, por parte das instituições financeiras com atuação no Brasil, quanto às questões relativas ao risco de mercado, tendo-se como base para a avaliação as recomendações de *disclosure* emanadas do BIS e os levantamentos do Comitê da Basileia sobre as práticas de divulgação de instituições financeiras internacionais. Assim, propõe-se avaliar se os bancos com atuação no Brasil têm apresentado aderência aos padrões<sup>5</sup> internacionais de evidenciação na área de risco de mercado.

Pretende-se avaliar a quantidade e a natureza das informações prestadas, em relatórios periódicos, sobre diversas questões relacionadas à gestão do risco de mercado. Desta maneira, será traçado um quadro do atual nível de divulgação pública de informações

---

<sup>5</sup> O termo “padrões”, no caso, não é utilizado com o significado de um modelo ao qual as instituições devem compulsoriamente submeter-se, mas como o conjunto de recomendações do BIS e práticas de divulgação de grandes bancos internacionais na área de risco de mercado, o que pode ser assumido como um *benchmark* em termos de evidenciação.

qualitativas e quantitativas relacionadas ao risco de mercado por parte das instituições financeiras com atuação no mercado nacional.

#### **4. Justificativa**

##### **4.1 – Introdução**

Considerando-se os argumentos a seguir apresentados, justifica-se a realização da presente pesquisa, com enfoque na avaliação da evidenciação de riscos inerentes às atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras. Entende-se que pesquisas desta natureza, conforme abordado no item 4.2, alinham-se com os objetivos dos supervisores bancários – que buscam a solidez, o fortalecimento e a estabilidade dos sistemas financeiros –, colaboram com o aprimoramento das atividades das instituições financeiras (conforme item 4.4) e fomentam o amadurecimento do mercado de capitais (item 4.3), favorecendo, em última instância, o desenvolvimento econômico nacional.

Vale ressaltar, ainda, que o objetivo das demonstrações contábeis consiste na provisão, aos diferentes usuários, de informação útil para a tomada de decisões. Desta maneira, constata-se que investigações relativas à divulgação praticada pelas empresas relacionam-se diretamente com os objetivos da Contabilidade. Evidencia-se, assim, o potencial de contribuição da pesquisa para que o fornecimento de informações sobre os riscos incorridos e as exposições assumidas por instituições financeiras tenha sua utilidade incrementada para acionistas, investidores, clientes (incluindo-se os depositantes), órgãos do governo (com destaque para a supervisão bancária), empregados, fornecedores e, de maneira geral, para toda a comunidade. Nesta linha, o Banco Central do Brasil (2002b:100) afirma que

“somente a partir de um nível de transparência satisfatório, com informações confiáveis, baseadas em bons princípios contábeis e em sistemas de controle interno eficientes, é que reguladores, participantes do mercado, acionistas, investidores e outros usuários da informação serão capazes de avaliar com precisão a condição financeira de determinada instituição, seu desempenho, o andamento de seu negócio e os riscos relacionados às suas atividades”.

#### **4.2 – Aspectos relacionados à atuação dos supervisores bancários**

A representação e a importância do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BIS) no mercado financeiro mundial têm sido amplamente reconhecidas. Evidência disso é a adoção, pelos órgãos de supervisão bancária e pelas instituições financeiras de diversos países, das recomendações do Comitê relativas à adequação de capital.

Assinale-se que o Banco Central do Brasil (2002b:92), por meio de diversos normativos, tem procurado incorporar as recomendações estabelecidas pelo Comitê da Basileia, de forma a harmonizar os procedimentos de supervisão aplicáveis às instituições integrantes do SFN aos padrões internacionalmente recomendados, questão importante sob o ponto de vista da competitividade da indústria bancária brasileira nos mercados globalizados.

Conforme detalhado no documento “A New Capital Adequacy Framework” (1999a), o sistema de adequação de capital proposto pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, caracterizado pela recomendação de que as instituições financeiras detenham capital em função dos riscos assumidos, fundamenta-se em três pilares.

Na visão do referido Comitê, os três pilares são complementares e, atuando conjuntamente, são elementos essenciais de um sistema de exigibilidade de capital que tem como objetivo precípuo assegurar a solidez e a estabilidade do sistema financeiro. Assim, cada um dos três pilares é entendido como um instrumento necessário para a constituição de um mecanismo adequado de supervisão do sistema bancário e de cada instituição individualmente. Segue a descrição básica dos três pilares:

- Pilar 1 – requerimentos mínimos de capital: consistem nas regras que determinam os níveis de capital exigidos em função das exposições e dos riscos assumidos;

- Pilar 2 – processo de revisão da supervisão bancária: requer que o órgão de supervisão de cada país realize uma avaliação do sistema de alocação de capital adotado pelos bancos, no propósito de assegurar que a posição de capital de cada instituição é consistente com seu perfil e suas estratégias de risco; e

- Pilar 3 – disciplina de mercado: constitui-se de requisitos de *disclosure*, os quais colaboram para uma efetiva disciplina de mercado.

O Pilar 3, disciplina de mercado, tem o propósito de fomentar elevados padrões de evidenciação, colaborando para o fortalecimento do papel dos participantes de mercado no estímulo a que os bancos detenham adequados níveis de capital.

Para o entendimento da função exercida pelo Pilar 3, cabe a seguinte consideração: à medida que o sistema financeiro torna-se mais transparente, divulgando informações sobre os riscos incorridos, sua gestão, e sobre o capital alocado pelos bancos, o mercado, através da atuação de seus diversos participantes, acaba exercendo uma “pressão”, ou uma espécie de fiscalização, no sentido de que cada instituição financeira detenha níveis de capital consoantes com seu perfil de risco. Desta maneira, padrões elevados de divulgação – que permitem aos usuários da informação contábil a realização de avaliações bem fundamentadas –, colaboram para que os bancos mantenham fortes estruturas de capital, capazes de garantir a solidez das instituições quando da ocorrência de perdas em função dos riscos assumidos.

Acrescente-se que a transparência de informações fomenta a eficiência na alocação de recursos no mercado de capitais, favorecendo o direcionamento de investimentos às instituições que detêm níveis de capital adequados; este processo fortalece os estímulos para que os bancos observem os requerimentos mínimos de capital recomendados pelos órgãos de supervisão com base em critérios prudenciais. Hendriksen & Van



Breda (1999:117) corroboram a importância da informação para a eficiência na alocação de recursos no mercado de capitais.

A visão do BIS sobre o benefício de adequados padrões de evidenciação para a disciplina e a eficiência dos mercados alinha-se com a opinião de Edwards & Bell (1964:271) que, ao discutirem a avaliação feita pelos usuários com base nas informações fornecidas pelas empresas, afirmam:

“A avaliação por gestores internos à organização e pessoas externas interessadas provê a chave para o funcionamento bem-sucedido de uma economia de mercado, baseada na livre iniciativa privada. Se a tarefa (de prover informação) é desempenhada com eficácia, os recursos serão alocados eficientemente. Se os contadores não provêm os dados necessários para a mensuração da *performance* empresarial, os recursos serão mal alocados e, em consequência disso, sofrem, em grande medida, tanto as empresas como a comunidade”<sup>6</sup>.

Em consonância à esta tendência de valorização do *disclosure* e da eficiência dos mercados, o Banco Central do Brasil (2002b:107) afirma que os princípios que têm norteado os trabalhos da autoridade monetária nacional são a manutenção de uma estrutura normativa e de supervisão adequadas às necessidades de monitoramento do SFN, a defesa dos clientes, a *transparência* e a *disciplina de mercado* (grifos nossos).

O BIS (1999a:18) discute a importância do Pilar 3 e afirma que um banco que é visto, pelo mercado, como seguro e bem gerenciado, provavelmente obterá, nas transações com investidores, credores, depositantes e outras contrapartes, condições mais favoráveis relativamente aos bancos percebidos como de maior risco. Verifica-se que as contrapartes tendem a requerer maiores prêmios de risco e garantias adicionais nas transações com bancos que apresentam maior risco. Esse tipo de pressão, exercida pelos participantes do mercado, é possibilitado por padrões elevados de divulgação,

---

<sup>6</sup> Texto no original: “Evaluation by both insiders and interested outsiders provides the key to the successful functioning of a private, free enterprise economy. If the task is performed effectively, resources will be allocated efficiently. If accountants do not provide the data necessary for measuring performance, resources are misallocated and both business firms and the community at large suffer as a consequence”.

que permitem a evidenciação dos riscos incorridos, proporcionando condições para que os usuários realizem avaliações bem fundamentadas sobre as instituições.

Com o mesmo enfoque, o Banco Central do Brasil, em seu Manual da Supervisão Bancária (2002a: título 2, capítulo 20, seção 10, subseção 10, p.2-3), defende a “adoção de práticas que exijam a maior transparência possível, por parte das instituições financeiras”, de maneira que “o público esteja bem informado para escolher com quais instituições deseja trabalhar. Assim, as melhores são premiadas pela disciplina de mercado”. No mesmo documento, a autoridade monetária expressa, como um dos objetivos da supervisão bancária, “promover maior transparência nas informações prestadas ao público pelas instituições financeiras”.

O estabelecimento da relação entre a transparência e a eficiência de mercado faz constatar que a evidenciação, no sistema financeiro, além de proporcionar o atendimento das demandas de informações por parte dos usuários, também constitui uma importante ferramenta a ser utilizada pelos supervisores bancários de cada país no propósito de fortalecimento do mercado financeiro local. O Comitê da Basileia (1999a:11) defende esta importante função exercida pela evidenciação:

“O Comitê também acredita que os supervisores têm um forte interesse em facilitar uma efetiva disciplina de mercado como uma “alavanca” para o fortalecimento da segurança e da solidez do sistema bancário. A efetiva disciplina de mercado requer informação confiável e tempestiva que permita aos participantes de mercado realizarem avaliações de risco bem fundamentadas”<sup>7</sup>.

Desta afirmação, depreende-se que: (i) a disciplina de mercado é um mecanismo relevante para o fortalecimento do sistema bancário; (ii) a disciplina de mercado requer uma boa divulgação: informações que permitam avaliações de risco bem

---

<sup>7</sup> Texto no original: “The Committee also believes that supervisors have a strong interest in facilitating effective market discipline as a lever to strengthen the safety and soundness of the banking system. Effective market discipline requires reliable and timely information that enables market participants to make well-founded risk assessments”.

fundamentadas; e (iii) os supervisores têm forte interesse em promover a disciplina de mercado, tendo em vista o objetivo de assegurar a solidez do sistema financeiro.

Assim, entende-se que as práticas de divulgação devem estar incluídas no campo de avaliação dos órgãos de supervisão bancária de cada país. Estes órgãos, além de estabelecerem requerimentos mínimos de capital e realizarem a fiscalização quanto à conformação das instituições relativamente aos padrões recomendados, devem atentar para a existência de regras e de práticas adequadas de evidenciação no sistema bancário. Cabe, portanto, aos supervisores, não somente analisar se os níveis de capital dos bancos estão de acordo com os riscos assumidos, mas também avaliar a adequação dos padrões de *disclosure* praticados pelas instituições, tendo em vista a promoção da disciplina de mercado e, conseqüentemente, o fortalecimento do sistema financeiro.

#### **4.3 – Benefícios para o mercado de capitais**

A partir do entendimento sobre a importância da transparência no mercado financeiro, organismos internacionais têm recomendado fortemente que os supervisores bancários empenhem esforços na promoção da evidenciação relativa aos riscos incorridos pelas instituições financeiras. No documento “Survey of *Disclosures* about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms 1996” (1997:3), afirma-se que o Comitê da Basileia e o Comitê Técnico da Iosco têm realizado um esforço continuado no sentido de encorajar as instituições financeiras a prestarem informações suficientes para que os participantes de mercado possam compreender os riscos inerentes às atividades bancárias. Conforme o texto, esse esforço é consistente com orientações do Grupo do G7 para a promoção da estabilidade financeira. Na visão dos Comitês,

“a divulgação pública pode aumentar a disciplina de mercado incrementando a informação disponível aos participantes de mercado” (...); “Em seu relatório, os Ministérios de Finanças do G7 encorajam os supervisores a promover ainda mais a evidenciação” e “O papel que a adequada evidenciação pode desempenhar é também

reforçado nos Princípios Fundamentais do Comitê da Basileia para uma Efetiva Supervisão Bancária<sup>8,9</sup>.

Observa-se que diversos organismos internacionais, como BIS, Iosco e G7, com relevância e representatividade no mercado financeiro mundial, têm defendido as seguintes posições: a) a evidenciação, ao incrementar a informação disponível aos usuários, pode colaborar com a eficiência dos mercados; b) dada a importância de um adequado nível de evidenciação, os supervisores bancários são encorajados a promovê-la e a estimulá-la entre as instituições que atuam no sistema financeiro e c) os participantes do mercado devem dispor de informações suficientes que lhes permitam analisar os riscos incorridos pelas instituições financeiras.

Assim, depreende-se que a evidenciação contábil sobre os riscos inerentes às atividades bancárias, ao incrementar as informações disponíveis aos usuários, pode ter efeitos benéficos para o mercado, aumentando sua disciplina e eficiência e colaborando para o seu desenvolvimento. E um mercado de capitais desenvolvido, ao viabilizar a relação entre agentes superavitários (poupadores) e agentes deficitários (tomadores de recursos), constitui elemento de fundamental importância para o crescimento econômico de um país, como ressaltado por Black (2000:1): “Um mercado de capitais forte, especialmente um mercado de ações, pode facilitar o crescimento econômico”<sup>10</sup>.

Nesse contexto, tendo-se em vista o desenvolvimento econômico das nações, entende-se como desejável o fortalecimento e o amadurecimento dos mercados de capitais. E uma adequada evidenciação assume relevância na medida em que se apresenta como

---

<sup>8</sup> “The Core Principles for Effective Banking Supervision” foi publicado pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia em setembro de 1997.

<sup>9</sup> Texto no original: “public disclosures can enhance market discipline by improving the information available to market participants” (...); “In their report, G7 Finance Ministers encourage supervisors to further promote disclosure” e “The role that appropriate disclosure can play is also stressed in the Basle Committee’s Core Principles for Effective Banking Supervision”.

<sup>10</sup> Texto no original: “A strong public securities market, especially a public stock market, can facilitate economic growth”.

um fator que, ao mesmo tempo em que caracteriza um mercado de capitais desenvolvido, também favorece o desenvolvimento deste mercado. Justifica-se, assim, a realização de pesquisas com enfoque em questões relacionadas à divulgação pública de informações por parte das empresas.

São várias as contribuições de uma evidenciação satisfatória para a eficiência do mercado de capitais. Black (2000:30) destaca, por exemplo, que a transparência de informações reduz as possibilidades de que *insiders* realizem operações lucrativas, as quais podem ser prejudiciais aos interesses de acionistas minoritários: “quanto melhor a informação que uma companhia provê ao público, menores serão as oportunidades de lucro a partir do *insider trading*”<sup>11</sup>.

O aprimoramento do nível da evidenciação pode elevar até mesmo os preços das ações das empresas, uma vez que a pobreza de informações fomenta as incertezas quanto às previsões sobre o desempenho futuro das companhias, o que é abordado por Rabelo & Coutinho (2001:34), que comentam a subavaliação de ações de empresas brasileiras que ocorre em função de dificuldades de monitoramento decorrentes de deficiências de divulgação:

“Analistas de mercado apontam o fato de que uma melhor evidenciação certamente ajudaria na avaliação das ações brasileiras, na medida em que o atual risco de monitoramento é considerado alto e atua como um fator de desconto nos preços das ações. Uma prova deste argumento é o aumento nos preços das firmas que emitem ADRs (American Depositary Receipts)”<sup>12</sup>.

Outro benefício advém de que uma boa evidenciação colabora com a melhoria da qualidade dos sistemas de governança corporativa, o que favorece o fortalecimento do mercado de capitais e proporciona melhores condições de acesso a fontes de

---

<sup>11</sup> Texto no original: “the better the information that a company provides to the public, the smaller the profit opportunity from insider trading”.

<sup>12</sup> Texto no original: “Market analysts point to the fact the better disclosure would certainly help the valuation of Brazilian shares, since the present monitoring risk is considered high and works as a discount factor in the prices of shares. A proof of this argument is the rise in the prices of firms that issue ADRs”.

financiamento de longo prazo. Em conseqüência, são reduzidos os custos de capital das empresas, o que produz ganhos de competitividade ao setor empresarial doméstico. Assim, sistemas de governança eficientes e níveis de evidenciação satisfatórios, que oferecem ao público as informações desejadas, constituem uma das condições para que seja garantido o fluxo de recursos para financiamento das companhias. Para a compreensão desta realidade, é importante considerar que a decisão do investidor em prover recursos a uma empresa – com a compra de ações, por exemplo –, depende da existência de uma eficiente governança, assegurando que a empresa estará sendo gerida de uma forma que maximize os retornos do investimento e que serão respeitados os direitos do investidor na participação nos fluxos de caixa gerados.

No caso da evidenciação praticada pelas instituições financeiras na área de riscos, a importância de estudos é ratificada a partir do entendimento de que riscos – como os de liquidez, crédito, mercado e operacional –, podem conduzir as entidades atuantes no mercado a desequilíbrios patrimoniais e colapsos financeiros que, em última instância, podem acarretar “quebra” de instituições. E se os efeitos dos riscos incorridos podem ser tão desastrosos, importa, sim, transmitir aos participantes do mercado informações que permitam a compreensão destes riscos, o que envolve a divulgação de dados qualitativos, como as estratégias e políticas de gestão, e quantitativos, como os relacionados às mensurações das exposições assumidas.

Acrescente-se que, independentemente dos efeitos negativos que podem ser ocasionados em virtude dos riscos incorridos pelas instituições financeiras, os níveis de risco assumidos são um dos determinantes dos retornos esperados nos negócios das empresas. Os níveis de risco, portanto, podem e devem ser considerados nas avaliações das prováveis rentabilidades a serem auferidas em exercícios futuros. Disto depreende-se que a evidenciação não se presta apenas à previsão de possíveis colapsos, mas

colabora também com a formação de opiniões sobre outros aspectos, como o desempenho futuro das instituições. Assume-se, dessa maneira, a relevância do fornecimento de informações sobre os riscos incorridos nas atividades bancárias.

Constata-se, assim, que o aprimoramento do *disclosure*, por parte das instituições financeiras, relativamente aos riscos incorridos, produz benefícios relevantes ao funcionamento e à eficiência do mercado de capitais, o que, em última análise, vem promover o desenvolvimento econômico das nações.

#### **4.4 – Benefícios para as atividades das instituições financeiras**

Em “Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms 1996”, (1997:4), os Comitês da Basileia e da Iosco defendem que a evidenciação sobre riscos reforça as iniciativas dos supervisores que visam o aprimoramento das práticas de gestão de risco e à estabilidade do sistema financeiro, e também reduzem as suscetibilidades dos bancos a rumores de mercado:

“O Comitê da Basileia e o Comitê Técnico da Iosco acreditam que a significativa divulgação pública cumpre um importante papel ao reforçar os empenhos dos supervisores no sentido de encorajar práticas saudáveis de gestão de risco e fomentar a estabilidade do mercado financeiro. A evidenciação aprimorada deve também beneficiar as próprias instituições financeiras, aumentando sua habilidade na avaliação e gestão de suas exposições a outras contrapartes e reduzindo a probabilidade de que se tornem suscetíveis a rumores de mercado e mal-entendidos em períodos de crises financeiras”<sup>13</sup>.

Pelo exposto, evidencia-se que o aperfeiçoamento do *disclosure* dos riscos inerentes às atividades bancárias também favorece as próprias instituições financeiras, que aprimoram suas práticas de gestão de riscos e, melhor compreendidas pelo público, tornam-se menos suscetíveis a abalos em momentos de turbulência.

---

<sup>13</sup> Texto no original: “The Basle Committee and the IOSCO Technical Committee believe that meaningful public disclosure plays an important role in reinforcing the efforts of supervisors to encourage sound risk management practices and foster financial market stability. Improved disclosure should also benefit banks and securities firms themselves by enhancing their ability to evaluate and manage their exposures to other counterparties and reducing the likelihood that they become susceptible to market rumours and misunderstandings during periods of financial stress”.

## 5. Hipótese orientadora do trabalho

A hipótese orientadora da investigação realizada é a de que o grau de evidenciação de questões relacionadas ao risco de mercado, entre as instituições financeiras com atuação no Brasil, é incipiente, não atendendo aos requisitos recomendados pelo BIS.

Assim, para a avaliação do grau de *disclosure* são consideradas como parâmetro as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BIS) relativamente à evidenciação de riscos, bem como informações sobre as práticas de divulgação de instituições financeiras no mercado internacional. Assim, pode-se também expressar a hipótese da seguinte forma: “o grau de evidenciação de questões relacionadas ao risco de mercado é incipiente entre as instituições financeiras com atuação no Brasil relativamente aos padrões internacionais, quando consideradas como *benchmark* as recomendações do BIS e as práticas de instituições no mercado internacional”.

A hipótese que orienta o desenvolvimento deste trabalho, ao afirmar a existência de um grau de evidenciação incipiente no mercado financeiro brasileiro, encontra fundamentos teóricos em estudos que afirmam que um elevado nível de evidenciação é uma das características de mercados de capitais desenvolvidos, nos quais boas práticas de governança corporativa são empregadas. No capítulo II, com os objetivos de dar fundamentos teóricos à elaboração da hipótese e de constituir uma das bases para o desenvolvimento de todo o trabalho, abordamos os referidos estudos, incursionando também em textos pertinentes ao tema “governança corporativa”.

Conforme discussão no capítulo II, verificar-se-á que o Brasil ainda apresenta um distanciamento significativo do ideal de um “mercado de capitais desenvolvido”, o qual é caracterizado por elementos como adequadas práticas de governança, garantia aos interesses dos acionistas minoritários e uma evidenciação satisfatória.



## 6. Metodologia

Para a consecução dos objetivos do trabalho foram desenvolvidas revisão bibliográfica e pesquisa empírica.

A revisão bibliográfica tem como propósito desenvolver as bases teóricas do trabalho, envolvendo temas como governança corporativa, evidenciação (*disclosure*), risco de mercado, incursionando também em textos do BIS que apresentam recomendações e levantamentos relativos às práticas de instituições financeiras na evidenciação pública de informações sobre riscos.

Sobre a pesquisa empírica, convém relatar, inicialmente, que o BIS vem realizando levantamentos periódicos, desde 1993, sobre o grau de evidenciação, na área de riscos, por parte de instituições financeiras estrangeiras.

A pesquisa empírica realizada neste trabalho reproduziu, para o SFN, os levantamentos realizados pelo BIS, enfocando o risco de mercado. Assim, consistiu na análise de relatórios anuais de bancos com atuação no Brasil, tendo-se como objetivo avaliar o grau de evidenciação, na área de risco de mercado, por parte das instituições financeiras no mercado doméstico. Foram utilizados os relatórios anuais das instituições, pois o BIS empregou o mesmo instrumento de divulgação nos levantamentos realizados com bancos internacionais, os quais constituem *benchmark* para avaliação do grau de evidenciação doméstica. A pesquisa envolveu relatórios anuais de 1997 a 2002.

Dessa maneira, a metodologia de pesquisa foi orientada por abordagem empírico-analítica, com levantamento de informações de relatórios anuais de instituições financeiras, portanto, informações secundárias.

As instituições participantes dos levantamentos do BIS, com atuação internacional, apresentam grande porte e operações que podem ser consideradas vultosas quando

comparadas à realidade do mercado brasileiro. Considerando o porte das instituições participantes dos levantamentos do BIS, foram eleitas, para participação na pesquisa empírica, neste trabalho, as quatro maiores instituições financeiras com atuação no mercado doméstico, a saber: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco. Observe-se que estes assumem as quatro primeiras posições no país quando não se consideram, no *ranking*, o BNDES e a Caixa Econômica Federal, os quais possuem características de atuação bastante particulares. Acrescente-se que a Caixa, diferentemente dos quatro bancos participantes da pesquisa, não possui ações negociadas em bolsa.

Adicionalmente, no propósito de consideração de informações prestadas por instituição de origem estrangeira, foram analisados os relatórios anuais de 2001 e de 2002 do Banco Santander Banespa. Vale ressaltar que esta instituição não disponibilizou relatórios para exercícios anteriores e que outras instituições de origem estrangeira não têm como prática, no SFN, a elaboração e divulgação de relatórios anuais.

Informações sobre os bancos participantes da pesquisa são oferecidas no capítulo VI.

Para avaliação do grau de evidenciação dos bancos no mercado brasileiro, são utilizados como parâmetro de avaliação as orientações e levantamentos do BIS na área de evidenciação de riscos, descritos no capítulo V. A escolha dos quatro maiores bancos com atuação no Brasil deve-se ao fato de que as instituições financeiras internacionais, participantes dos levantamentos do BIS, são de grande porte, sendo conveniente uma comparação com instituições com representatividade no sistema financeiro nacional.

Quanto à revisão bibliográfica, segue o enfoque dado a cada item da base teórica do trabalho:

- Governança Corporativa: conceito, características (como a evidenciação), importância para o mercado de capitais, incluindo estudos relacionados ao tema que constituem base para o desenvolvimento da hipótese estabelecida no trabalho.
- Evidenciação (disclosure): conceito, características qualitativas da informação contábil, com reflexões e análise crítica sobre o objeto da presente pesquisa.
- Risco de Mercado: conceitos de risco, risco de mercado e técnicas de avaliação e mensuração, como o VAR (*value at risk*), constituindo base para o entendimento dos referidos temas, o que colaborará com a compreensão das recomendações de organismos internacionais sobre o *disclosure* das instituições financeiras na área de riscos, com destaque para a área de risco de mercado.
- Recomendações do BIS quanto à evidenciação de questões relacionadas ao risco de mercado por parte das instituições financeiras: Neste item, objetiva-se identificar o grau de evidenciação que o BIS recomenda que as instituições apresentem relativamente a questões que envolvem o risco de mercado. A pesquisa, nesta parte, proporcionará também o contato com levantamentos realizados por entidades internacionais, como o Comitê da Basileia, os quais foram conduzidos com o propósito de avaliar o grau de evidenciação de instituições financeiras no mercado internacional. As conclusões são formuladas considerando os resultados obtidos na pesquisa empírica e a base teórica constituída a partir da revisão bibliográfica. Assim, enseja-se a realização de comparações entre o grau de evidenciação apresentado pelos bancos com atuação no Brasil e o grau de evidenciação que se espera que os bancos tenham, considerando as recomendações do BIS. Como mencionado anteriormente, também são utilizadas, como parâmetro de avaliação, informações sobre o grau de evidenciação apresentado por parte de instituições com atuação no mercado internacional, a partir de estudos e levantamentos já realizados pelo Comitê da Basileia (BIS).

## CAPÍTULO II – GOVERNANÇA CORPORATIVA

---

### 1. Introdução

O presente capítulo, ao discutir o tema “governança corporativa”, tem como objetivo constituir uma das bases para a realização deste trabalho. Além de abordar aspectos específicos da governança corporativa, incursionaremos também em alguns estudos já realizados, relacionados com o tema de governança, que constituem fundamentos teóricos para o desenvolvimento da hipótese orientadora do trabalho, descrita no capítulo I, a qual afirma a existência de um grau de evidência incipiente no mercado financeiro brasileiro.

Considerando que a evidência praticada por uma empresa é uma das variáveis que caracterizam a sua governança corporativa, e que este trabalho propõe-se ao estudo do grau de evidência das instituições financeiras na área de riscos, entende-se ser apropriado discutir a governança corporativa.

Aspectos relativos à situação do mercado de capitais e dos sistemas de governança corporativa nacionais também são abordados, oferecendo proveitosa visão sobre o ambiente em que têm atuado as instituições financeiras no Brasil, bem como sobre os fatores que, apresentando relação com a transparência de informações, devem ser considerados em trabalhos que discutem o grau de evidência das empresas.

O capítulo é iniciado discutindo-se a “governança corporativa”. Em seguida, são abordados estudos que conferem fundamentos teóricos para a elaboração da hipótese do trabalho, oportunidade em que se analisam as condições a um mercado de capitais desenvolvido, incluindo avaliação específica da realidade brasileira.

## **2. Governança Corporativa**

### **2.1 – Aspectos conceituais**

A governança corporativa pode ser definida de diversas maneiras. A análise de diferentes propostas conceituais permite assimilar de forma mais aprofundada o significado do termo.

Carvalho (2002:19) afirma que, “de maneira bastante genérica, governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa”. Trata-se de uma definição que, ao vincular a governança ao processo decisório, expressa a amplitude do conceito. De acordo com o Cadbury Report (1992:14), a governança corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas. Observa-se que a definição proposta também vincula a governança ao processo decisório.

Segundo Lodi (2000:13): “chama-se de Governança Corporativa o sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os executivos da empresa e os conselheiros de Administração, liderado por estes últimos”. Nesta definição, confere-se posição de destaque ao conselho de administração, órgão de representação dos acionistas.

A importância do conselho de administração é melhor entendida quando se considera a evolução de uma empresa privada e familiar, em que os proprietários assumem função de gestores, para uma empresa “profissionalizada”, em que as famílias são afastadas da gestão. Surgem então os problemas de agência e o conselho é colocado entre a propriedade e a gestão da empresa, para preservação de interesses dos proprietários.

Com este enfoque, a governança corporativa pode ser definida como um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência. Estes aparecem quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra

(denominada agente). Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, ocorrem situações em que os interesses são conflitantes, ensejando comportamentos oportunistas por parte do agente (Carvalho, 2002:19).

Os problemas de agência surgem tipicamente quando executivos são contratados para a maximização da riqueza dos acionistas, e não a maximização de sua utilidade pessoal. Este é o principal conflito em países em que há significativa pulverização de capital, como EUA e Grã-Bretanha. Segundo Carvalho (2002:20) estas nações constituem exceção, sendo que “na maioria dos países, o modelo que predomina é o de um acionista majoritário que detém o controle da empresa e aponta seus administradores”. Em países com forte concentração de capital e deficiente legislação de proteção aos investidores, os conflitos mais relevantes manifestam-se na relação entre acionistas, ensejando expropriação de riqueza de minoritários por parte de controladores.

Segundo o documento “OECD Principles for Corporate Governance” (1999:2), um eficiente sistema de governança deve incentivar conselheiros e gestores corporativos à busca dos interesses dos acionistas: “A boa governança corporativa deve prover incentivos apropriados para o conselho e a gestão perseguirem objetivos que estão dentro dos interesses da companhia e dos acionistas”<sup>14</sup>. A postura da OECD ratifica a função da governança no sentido de salvaguardar os interesses gerais da companhia, não enfocando objetivos particulares, como os de um grupo específico de acionistas. Evidenciam-se, assim, os princípios de equidade e de tratamento justo aos acionistas. Ao se falar em interesses de acionistas, especial atenção deve ser dada aos minoritários que, apesar de poderem não participar ativamente das decisões de uma companhia, esperam receber tratamento justo por parte de controladores e gestores corporativos.

---

<sup>14</sup> Texto no original: “Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and shareholders”.

A função do conselho de administração, de preservar os interesses de minoritários, é de extrema importância na medida em que se considera que os não controladores podem ter pouco ou mesmo nenhum poder nas decisões tomadas pela empresa.

Em 1999, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) oficializou um conceito em que ressalta o papel do conselho, conforme citado por Lodi (2000:24):

“Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa Governança assegura aos sócios equidade, transparência, (...) e obediência às leis do país (*compliance*)”.

Das proposições do IBGC, pode-se aferir que: (i) a relação entre acionistas e gestores dá-se através do conselho de administração, da auditoria independente e do conselho fiscal e (ii) espera-se que um eficiente sistema de governança produza conformação às leis, equidade e transparência nos negócios e respeito aos direitos dos sócios. Assim, observa-se que padrões satisfatórios de evidenciação fazem parte de um eficiente sistema de governança.

Ao analisar o conceito de governança corporativa, surge uma questão: a empresa existe para atender aos seus acionistas ou aos *stakeholders*, um grupo mais amplo de interesses que envolve empregados, fornecedores, clientes e a comunidade como um todo? O entendimento de que a empresa deve atender aos *stakeholders* pode dar origem a uma definição que envolve interesses mais amplos que apenas os do acionista. Assim, pode-se definir a governança como o sistema designado a proteger interesses e direitos dos que provêm recursos para o financiamento da empresa, seja na forma de capital próprio ou de dívida (capital de terceiros), o que envolve acionistas e credores.

Assegurar mais respeito aos direitos dos acionistas minoritários tem sido uma das principais preocupações do movimento de governança corporativa ao redor do mundo. Todavia, conforme o IBGC (2002), a governança não se limita à proteção do

minoritário, devendo servir à empresa como um todo, envolvendo diversas categorias de acionistas, credores, empregados, investidores, governo e comunidade.

No caso de instituições financeiras, sejam companhias de capital aberto ou fechado, identificam-se algumas classes de credores que podem ser definidos como importantes *stakeholders* em relação aos quais podem ser aplicadas boas práticas de governança corporativa, como a equidade e a transparência. Entre os referidos credores bancários, figuram os depositantes no mercado doméstico (compradores de depósitos a prazo, por exemplo) e os detentores de títulos emitidos no exterior (“bonds” ou ADR – *american depositary receipts*). A existência desses credores, mesmo no caso de companhias fechadas, constitui um estímulo para que os bancos apresentem boas práticas de governança e de evidênciação contábil. Assim, entende-se que os princípios de governança não se restringem às empresas de capital aberto e que tenham acionistas minoritários, apresentando validade na relação empresarial com outros tipos de provedores de capital e com os chamados *stakeholders*.

A OECD (2001:12), propõe uma definição em que se incluem os *stakeholders*:

“Definida amplamente, “governança corporativa” refere-se às instituições privadas e públicas, incluindo leis, regulamentações e práticas de negócios aceitas, as quais conjuntamente governam o relacionamento, em uma economia de mercado, entre os gestores corporativos e empreendedores (“corporate insiders”), de um lado, a aqueles que investem recursos nas corporações, de outro lado. Investidores podem incluir fornecedores de financiamento na forma de dívida (credores), fornecedores de capital humano específico à firma (empregados) e fornecedores de outros ativos tangíveis e intangíveis que as corporações podem empregar para operar e crescer”<sup>15</sup>.

A definição proposta pela OECD envolve instituições públicas e privadas, leis, regulamentações e práticas de negócios que conjuntamente governam o relacionamento entre gestores, acionistas e demais provedores de capital, podendo

---

<sup>15</sup> Texto no original: “Defined broadly, “corporate governance” refers to the private and public institutions, including laws, regulations and accepted business practices, which together govern the relationship, in a market economy, between corporate managers and entrepreneurs (“corporate insiders”) on one hand, and those who invest resources in corporations, on the other. Investors can include suppliers of debt finance (creditors), suppliers of relatively firm-specific human capital (employees) and suppliers of other tangible and intangible assets that corporations may use to operate and grow”.



incluir também empregados e fornecedores. Trata-se de uma definição ampla e que tem o mérito de chamar a atenção para todo o arcabouço institucional, legal e empresarial em que se fundamentam os sistemas de governança corporativa.

Ao discorrerem sobre a importância de estruturas eficientes de governança para a expansão da oferta de recursos de longo prazo às empresas, Rabelo & Coutinho (2001:45) afirmam:

“Estruturas eficientes de governança – i.e. mecanismos efetivos para a proteção dos direitos dos investidores externos (acionistas e credores) – são também uma condição *sine qua non* para a expansão do financiamento de longo prazo e, portanto, para o desenvolvimento do mercado de capitais”<sup>16</sup>.

Os autores relacionam a governança com mecanismos de proteção aos direitos daqueles que financiam a empresa (acionistas e credores), ressaltando a importância de um eficiente sistema de governança para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Observa-se que Rabelo & Coutinho não partilham da “perspectiva *stakeholder*” de governança, preferindo uma definição que envolva apenas os provedores de capital (acionistas e credores). Na visão dos autores, tentar resolver as relações entre a empresa e seus empregados, fornecedores, clientes e a sociedade como um todo através de uma estrutura de governança é sobrecarregar esta estrutura. É correr o risco de esperar muito da governança e acabar com uma coleção de preceitos que dificilmente serão implementados. Não se ignora a relevância das relações entre a empresa e os *stakeholders*, mas se entende que estas relações devem ser tratadas por um conjunto de mecanismos com escopo distinto (Rabelo & Coutinho, 2001:65-66).

Segundo Silveira (2002:1-2), a governança pode ser definida como “o conjunto de mecanismos internos e externos que visam harmonizar a relação entre gestores e acionistas, dada a separação entre controle e propriedade”. Como exemplos de

---

<sup>16</sup> Texto no original: “Efficient governance structures – i.e. effective mechanisms for the protection of the rights of outside investors (shareholders and creditors) – are also a *sine qua non* condition for the expansion of the supply of long-term savings and therefore for the development of capital markets”.

mecanismos voltados ao alinhamento de interesses entre gestores e acionistas, o autor cita a atuação do conselho de administração e a divulgação de informações periódicas sobre a companhia. A definição restringe-se aos conflitos que podem surgir a partir da separação entre controle e propriedade e ressalta a relevância da evidenciação no tratamento das questões de governança.

Para a definição da governança corporativa, Rabelo & Coutinho (2001) defendem a utilização da abordagem dos contratos incompletos (“theory of incomplete contracts”) como um caminho adequado. Nesta linha, as estruturas de governança assumem destaque em um mundo caracterizado pela incerteza, em que a informação e o poder são assimétricos, dando origem a problemas de agência que não podem ser simples e totalmente resolvidos através dos contratos. Em um ambiente de incerteza, os contratos demonstram-se intrinsecamente incompletos, dada a impossibilidade de estabelecer contratos que especifiquem as decisões a serem tomadas diante de todo e qualquer provável evento futuro. Neste contexto, faz-se necessário um sistema capaz de governar a maneira pela qual as decisões estarão sendo tomadas no futuro diante de cada evento não detalhado nos contratos:

“O que se requer então é um mecanismo capaz de governar a maneira pela qual as decisões estarão sendo tomadas no futuro diante de um evento que não foi detalhado no contrato estabelecido pelas partes. Esse é precisamente o papel de um sistema de governança corporativa”<sup>17</sup> (Rabelo & Coutinho, 2001:62).

Depreende-se que a governança corporativa refere-se ao sistema que governa a maneira pela qual estarão sendo resolvidas as questões empresariais e os conflitos de interesses subjacentes, oferecendo uma direção especialmente nas situações não tratadas em contratos já estabelecidos. Dessa maneira, a governança envolve um conjunto de princípios norteadores da ação gerencial, do processo de tomada de

---

<sup>17</sup> Texto no original: “What is called for then is a mechanism able to govern the manner in which decisions will be taken in the future in face of an event that has not been detailed in the contract established by the parties. That is precisely the role of a system of corporate governance”.

decisões e dos modos de tratamento referentes aos conflitos entre os diversos interesses existentes no âmbito empresarial.

Atentando-se para a existência de diferentes interesses na estrutura de capital de uma companhia, pode-se entender como um sistema eficiente de governança aquele que garante que (i) os gestores tomem decisões com o objetivo de maximização do valor da empresa como um todo e (ii) a riqueza gerada seja distribuída de maneira eqüitativa, sem prejudicar direitos dos provedores de capital (acionistas e credores). A segurança proporcionada ao investidor por este tipo de sistema faz com que minoritários e credores não sejam expropriados de seus direitos, o que colabora para que as empresas tenham acesso facilitado ao financiamento no mercado de capitais.

Considerando o objetivo do presente trabalho, vale abordar a relação entre a governança corporativa e a evidenciação. O efetivo respeito aos direitos daqueles que provêm capital às empresas (acionistas e credores) envolve uma cultura de transparência, o que pressupõe práticas de evidenciação satisfatórias, que ofereçam ao público as informações desejadas, mitigando problemas advindos da assimetria informacional. Neste sentido, a OECD defende a evidenciação como uma das bases de sustentação de um bom sistema de governança corporativa: “A evidenciação é uma das estruturas chave da governança corporativa”<sup>18</sup>. Fica assim caracterizado que um eficiente sistema de governança envolve práticas satisfatórias de evidenciação, que permitem o atendimento das demandas de informação existentes do mercado.

Quanto à base para o desenvolvimento de sistemas eficientes de governança corporativa, uma série de fatores – institucionais, legais e culturais –, demonstram-se necessários. Esse conjunto de fatores é abordado no item 3.2 deste capítulo.

---

<sup>18</sup> Texto no original: “Disclosure is one of the key underpinnings of good corporate governance”. Conforme texto disponível em <<http://www.oecd.org>>, em 30/08/2002, em discussão sobre reformas contábeis e *disclosure*.

## 2.2 – Códigos de “melhores práticas”

Buscando estabelecer orientações a serem seguidas pelas empresas relativamente à governança corporativa, diversos órgãos têm elaborado documentos que são chamados de “códigos de melhores práticas”.

Em um ambiente de globalização dos fluxos de capital, o grau de adesão a bons princípios de governança é um fator cada vez mais importante nas decisões de investimento, afetando a capacidade das empresas em obter recursos no mercado de capitais. Um bom sistema de governança pode produzir a redução do custo de capital e a estabilização no acesso às fontes de financiamento.

A idéia implícita é que o capital tende a caminhar na direção das empresas que adotam práticas de governança que gozam de aceitação no mercado, o que envolve a proteção ao investidor e elevados padrões de evidenciação. Neste contexto, o respeito às recomendações contidas nos códigos é interpretado como um sinal de probidade, transparência e respeito aos interesses daqueles que provêem recursos para a empresa.

É traço comum dos códigos a proposição de recomendações relativas a questões como composição e independência do conselho de administração, auditoria externa, evidenciação, proteção aos minoritários e conflitos de interesse envolvendo gestores, acionistas e, também, *stakeholders*. A inclusão de recomendações sobre *disclosure* confirma a existência de íntima relação entre evidenciação e governança.

Em 1992, na Inglaterra, foi elaborado o primeiro código: Cadbury Report, que enfocou questões relativas ao conselho de administração e a necessidade de existência de comitês (como o de auditoria). O Relatório Hampel (1997) ampliou as recomendações do Cadbury em aspectos como o papel dos conselheiros.

Órgãos orientados ao desenvolvimento e à estabilidade econômica mundial também têm publicado seus códigos, como a OECD, o FMI e o Banco Mundial.

No Brasil, o IBGC lançou o primeiro código brasileiro, em parceria com a Bovespa, em maio de 1999. Em junho de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários também elaborou um conjunto de recomendações relativas a boas práticas de governança corporativa, no documento “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”. O documento publicado pela OECD em abril de 1999, “OECD Principles for Corporate Governance”, aborda aspectos como os seguintes: o sistema de governança deve proteger os direitos dos acionistas, garantir um tratamento justo a todos, incluindo minoritários; a transparência e a adequada evidenciação devem ser asseguradas e as funções e os interesses dos *stakeholders* devem ser reconhecidos e valorizados.

Os códigos elaborados permitem melhor compreensão dos objetivos da governança, como equidade, transparência e preservação dos direitos de acionistas. Apesar de não disporem de força legal, têm sua adoção estimulada pelos impactos positivos na reputação das empresas e pela facilitação do acesso ao mercado de capitais.

### **3. Fundamentos para o desenvolvimento da hipótese orientadora do trabalho**

#### **3.1 - Introdução**

Este tópico tem como objetivo incursionar em estudos já realizados, relacionados com o tema de governança corporativa, e que oferecem fundamentos teóricos para a hipótese orientadora da investigação desenvolvida no trabalho, descrita no capítulo I.

A hipótese estabelecida afirma a existência de um grau de evidenciação incipiente no mercado financeiro brasileiro. Há estudos, como “The Core Institutions that Support Strong Securities Markets”, realizado por Black (2000), que afirmam que um elevado nível de *disclosure* é uma das características de mercados de capitais desenvolvidos, nos quais boas práticas de governança corporativa são empregadas.

Uma evidência do baixo grau de *disclosure* das instituições financeiras domésticas é citada por Lopes (1998:52), que a partir de pesquisa realizada em 1996, pela Fundação

Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, utilizando demonstrações dos dez maiores bancos nacionais e dos dez maiores bancos norte-americanos, aponta a seguinte conclusão: “o volume de informações apresentado pelas instituições norte-americanas, no que se refere a derivativos, é bastante superior ao de suas congêneres brasileiras. Tal aspecto é observado também em relação ao nível geral de *disclosure*”. Por outro lado, o autor assinala a “melhora crescente no nível geral de *disclosure* apresentando em ambos os grupos analisados, em relação aos anos anteriores”.

Lopes & Lima (1997/1998:43) observam que os padrões de *disclosure* demandados nos EUA (com base em pronunciamentos do Fasn e da SEC), superiores ao que se observa no Brasil, consiste em um dos aspectos que fazem com que o *disclosure* das instituições norte-americanas costume ser mais elevado do que o das brasileiras

Conforme discussão a seguir realizada, aproveitando estudos desenvolvidos por Black (2001), Rabelo & Coutinho (2001), Carvalho (2002), Lodi (2000), Silveira (2002) e Monaco (2000), constata-se que o Brasil ainda apresenta um distanciamento significativo do ideal de um “mercado de capitais desenvolvido”. Neste contexto, justifica-se a hipótese de um grau incipiente de evidenciação no mercado doméstico.

### **3.2 – A existência de fatores determinantes da governança e da evidenciação**

O tipo e a qualidade da governança corporativa praticada por uma empresa são influenciados e/ou determinados por um conjunto de fatores que envolvem aspectos culturais, legais e institucionais específicos à nação e ao mercado nos quais a empresa atua. Esta afirmação é corroborada pela OECD (1999:2), que afirma que a governança corporativa depende de múltiplos fatores, como as condições macroeconômicas, o grau de competitividade a que está exposta a empresa e o ambiente legal e institucional no qual está inserida. Silveira (2002:18) também ressalta a importância do ambiente no

qual atua a empresa: “o sistema de governança corporativa adotado pelas empresas depende, em grande parte, do ambiente institucional no qual está inserida”.

A governança corporativa, influenciada por fatores ambientais, é caracterizada por um conjunto de variáveis como o grau de respeito aos interesses de acionistas minoritários e o grau de evidenciação de informações.

Assim, pode-se dizer que existem fatores que influenciam e/ou determinam o tipo e a qualidade da governança corporativa e existem variáveis que caracterizam a governança (sendo que uma das principais variáveis é o grau de evidenciação junto ao público). Desta maneira, é estabelecida uma relação de causa e efeito: os fatores que influenciam e/ou determinam a governança podem ser entendidos como fatores “causa”, enquanto as variáveis que caracterizam a governança podem ser entendidas como “efeito”.

A conclusão lógica é que, ao se estabelecer uma hipótese sobre o grau de evidenciação praticada por uma entidade, convém analisar os fatores que influenciam e determinam a sua governança, os quais constituem o seu ambiente cultural, legal e institucional.

Espera-se que níveis elevados de evidenciação por parte das empresas estejam associados com mercados de capitais desenvolvidos, em que são presentes boas práticas de governança corporativa. Há que se ressaltar a existência de um complexo conjunto de fatores (legais, culturais e institucionais) que se apresentam como precondições ao desenvolvimento de um mercado de capitais maduro e fortalecido. Conclui-se, assim, que a existência ou não destas precondições, em uma nação, acaba por influenciar o grau de evidenciação das empresas.

No tópico seguinte, são apresentadas as precondições para que um mercado de capitais seja forte e desenvolvido. Em seguida, é discutida, com base em estudos já realizados,

a situação do Brasil relativamente à existência ou não das referidas precondições, avaliando-se, assim, o grau de maturidade do mercado de capitais nacional.

### **3.3 – Estudos realizados**

#### **3.3.1 – Precondições a um mercado de capitais desenvolvido**

##### **3.3.1.1 – Argumentação básica**

Bernard Black, professor de Direito da Stanford Law School, é um estudioso dos fatores que caracterizam mercados de capitais maduros. Em trabalhos como “The Core Institutions that Support Strong Securities Markets” (2000), o autor discorre sobre as precondições para um mercado de capitais fortalecido (como os existentes nos Estados Unidos e na Inglaterra, citados como exemplos de “strong markets”).

O autor defende que, para a existência de um mercado de capitais desenvolvido, faz-se necessária a criação de uma complexa rede de leis e instituições que garantam aos acionistas minoritários informações adequadas e segurança de que os negócios realizados no mercado serão pautados pela equidade, de maneira que os acionistas controladores e os gestores das empresas não obtenham ganhos em detrimento dos interesses minoritários. Black sintetiza sua argumentação no *abstract* do referido texto:

“Um mercado de capitais forte apóia-se em uma complexa rede de instituições de suporte que garantem que os acionistas minoritários (i) recebem boa informação sobre o valor dos negócios de uma companhia, e (ii) podem ter confiança de que os gestores corporativos e os acionistas controladores não os expropriarão do valor de seus investimentos”<sup>19</sup>.

Assim, na visão do autor, os países cujas leis e instituições não oferecem adequadas condições para que sejam protegidos os interesses dos minoritários, demonstram possuir um mercado de capitais ainda não desenvolvido. Tal situação prejudica o acesso das empresas às fontes de capital de longo prazo, a custos atrativos.

---

<sup>19</sup> Texto no original: “A strong securities markets rests on a complex network of supporting institutions that ensure that minority shareholders (i) receive good information about the value of a company’s business, and (ii) can have confidence that a company’s managers and controlling shareholders won’t cheat them out of most or all of the value of their investment”.



As garantias de disponibilização de boas informações e de negócios que não sejam prejudiciais aos minoritários, conforme acima destacado, são apontadas como características essenciais de um mercado desenvolvido. O alcance dessas duas características favorece o amadurecimento do mercado, estimulando os investidores à aquisição de participações minoritárias e proporcionando às empresas condições mais favoráveis de crescimento. Contudo, as mencionadas características não são atingidas com facilidade: um conjunto complexo de leis e instituições precisa ser criado para que o mercado tenha bom fundamento para o seu desenvolvimento.

Carvalho (2002:20), em consonância à posição defendida por Black, também ressalta o papel decisivo da proteção dos interesses de minoritários para o desenvolvimento de uma nação: “o grau de desenvolvimento da intermediação financeira e do mercado de capitais depende do nível de proteção do qual gozam investidores minoritários (credores e acionistas)”.

A OECD (2001:10, 34-35) defende o importante papel desempenhado pela governança corporativa para o desenvolvimento dos mercados de capitais de países em desenvolvimento:

“A governança corporativa é importante para o desenvolvimento nacional. Estudos de caso sobre Argentina, Brasil, Chile, China, Malásia e África do Sul sugerem que a governança tem uma função de importância crescente a desempenhar, ajudando no aumento do fluxo de capital financeiro às empresas em países em desenvolvimento”<sup>20</sup>.

Também afirma a existência de um conjunto de elementos que compõem adequada base para o fortalecimento dos sistemas de governança e, conseqüentemente, do mercado de capitais: “As instituições da governança corporativa, em qualquer país, podem com utilidade ser entendidas como sendo constituídas por um conjunto de

---

<sup>20</sup> Texto no original: “Corporate governance matters for national development. Case studies of Argentina, Brazil, Chile, China, Malaysia and South Africa suggest that it has a role of growing importance to play in helping to increase the flow of financial capital to firms in developing countries”.

“atores” chave e regras formais e informais, incluindo práticas de aceitação geral”<sup>21</sup>. Na visão da OECD, os “atores” que participam das estruturas de governança envolvem: leis societárias e relativas ao mercado de capitais (pertinentes a questões contábeis, evidenciação e direitos de acionistas), órgãos para a regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários, requisitos para listagem de empresas em bolsas, um sistema judiciário eficiente, associações profissionais e outras instituições que monitorem o comportamento de empresas e demais participantes do mercado.

Pelo exposto, verifica-se a convergência de entendimento quanto à existência de um conjunto amplo de elementos que constituem base para o desenvolvimento de um mercado de capitais. Tais elementos podem ser entendidos como fatores condicionantes ou, até mesmo, como “causa” do tipo de mercado de capitais e de sistemas de governança corporativa existentes em um país. Os sistemas de governança corporativa observados em uma nação apresentam diversas características como, por exemplo, o nível de evidenciação praticada pelas empresas. Este nível de evidenciação, no entanto, pode ser entendido como um “efeito” de todo o ambiente institucional, legal, cultural e empresarial subjacente. Nesse raciocínio, confirma-se a importância de estudar-se as condições a um mercado de capitais desenvolvido e a situação brasileira relativamente a essas condições, o que é desenvolvido a seguir.

### **3.3.1.2 – As condições**

Conforme argumentação desenvolvida no item anterior, constata-se a existência de um conjunto de condições legais, institucionais e culturais que constituem base adequada para o desenvolvimento de um mercado de capitais local. Black (2000:7-33) apresenta extensa lista de elementos que constituem esse conjunto de condições. Com base no trabalho de Black e aproveitando também outros estudos, como

---

<sup>21</sup> Texto no original: “The institutions of corporate governance, in any country, can usefully be thought of as comprising key “actors” and formal and informal rules, including generally accepted practices”.

“Corporate Governance and National Development” (OECD, 2001), podem ser destacados os seguintes fatores relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais e dos sistemas de governança corporativa:

- Amplo *disclosure* financeiro, regras e padrões contábeis que atendam às necessidades dos investidores por informações confiáveis.
- Uma instituição encarregada da criação de normas que tenha competência para elaborar boas regras contábeis, bem como mantê-las atualizadas.

Não basta criar as normas: também é importante que a instituição tenha condições para monitorar o mercado e garantir o *compliance* com as regulamentações (OECD, 2001:35). Observe-se que não somente normas contábeis são relevantes, mas também leis societárias, que garantam direitos de minoritários.

- Uma profissão contábil capaz de identificar casos de evidenciação falsa ou enganosa.
- Uma bolsa de valores com elevados padrões de listagem, e a disposição para fazer cumprir tais padrões.
- Leis que imponham severas sanções aos *insiders* em virtude de evidenciação falsa.
- Um sistema judiciário que seja honesto, sofisticado para lidar com complexos casos de valores mobiliários e possa intervir rapidamente quando necessário.
- Uma imprensa (mídia) financeira e analistas de mercado capazes de descobrir e publicar casos de evidenciação enganosa, bem como criticar não apenas a empresa, mas também os bancos de investimento e contadores envolvidos.
- Uma cultura de *disclosure* que se desenvolva com o tempo e que conduza à percepção de que ocultar informações “ruins” acaba por não ser benéfico às empresas (seja por sanções ou pela pressão exercida pelos participantes de mercado).

Costa (1997:30) destaca a “falta de cultura informativa” como uma das principais razões para que os empresários relutem em adotar elevados padrões de evidenciação.

Alguns aspectos são mencionados pelo autor como elementos dessa “cultura não informativa”, a saber: resquícios da tradição de empresas fechadas, falta de entendimento do que seja abrir o capital e ter sócios e uma postura não associativa.

- Uma indústria desenvolvida de fundos mútuos e de fundos privados de previdência que, além de arrecadar recursos que podem ser investidos no mercado de capitais, tem o potencial de constituir demandas de mercado por uma evidenciação satisfatória.

A extensão da lista de precondições de Black – ressalte-se que não foram citados todos os elementos mencionados pelo autor –, e de elementos apontados pela OECD, sugere que os países que almejam desenvolver um mercado de capitais fortalecido, vital para o seu crescimento econômico, têm pela frente um caminho com grandes desafios.

Observe-se que a complexa estrutura legal e institucional apontada como base para o desenvolvimento dos mercados não é alcançada de um dia para o outro, o que configura a necessidade de investimentos a longo prazo.

Verifica-se que o caminho para alcançar um mercado de capitais fortalecido não se traduz apenas na introdução de regras contábeis que formalmente exigem altos padrões de evidenciação e práticas equitativas de negócios, as quais, apesar de importantes, não garantem, por si só, a eficiência do mercado. São necessários investimentos a longo prazo para a construção de estruturas institucionais que façam com que as regras estabelecidas sejam efetivamente cumpridas, tendo-se em vista a proteção dos interesses de acionistas minoritários e, de uma forma geral, de todos os investidores.

### **3.3.2 – Situação do mercado de capitais brasileiro face às precondições citadas**

#### **3.3.2.1 – Preservação dos direitos de acionistas minoritários**

Alguns autores têm realizado estudos analisando a situação específica do mercado de capitais brasileiro. Black, em “Strengthening Brazil’s Securities Markets” (2001),

avalia a situação do mercado de capitais brasileiro com base no conjunto de precondições apresentado no trabalho anteriormente citado (“The Core Institutions”).

Analisando-se o complexo conjunto de precondições legais, institucionais e culturais que constituem adequada base para o desenvolvimento de um mercado de capitais (conforme apontado no tópico anterior), constata-se que construir um eficiente mercado de capitais é tarefa difícil, impossível de ser realizada de maneira rápida.

Uma das características de um mercado de capitais desenvolvido refere-se à existência de mecanismos que garantam a preservação dos direitos de acionistas minoritários e, de maneira mais ampla, de todos os investidores.

Quanto aos minoritários no mercado brasileiro, Lodi (2000:21) indica situação desconfortável: “O desrespeito pelos minoritários é crítico e endêmico no Brasil”.

Para Rabelo & Coutinho, em “Corporate Governance in Brazil” (2001:3), existem claras evidências de que o contexto brasileiro oferece consideráveis oportunidades para que os minoritários sejam expropriados dos sistemas de governança corporativa<sup>22</sup>.

Considerando que estruturas desenvolvidas de governança corporativa favorecem o fortalecimento do mercado de capitais local, proporcionando às empresas maior acesso ao financiamento de longo prazo, tem-se a expectativa de que, no Brasil, para o estímulo de seu crescimento econômico, haja um aprimoramento dos sistemas legal e institucional que regulam as relações entre acionistas minoritários e controladores.

Assim, uma questão chave para a melhoria dos sistemas de governança no Brasil é restringir as possibilidades de expropriação de direitos de minoritários por controladores, o que pressupõe mudanças na legislação societária e nos ambientes institucional e cultural. Para complementar, são requeridas reformas no sistema

---

<sup>22</sup> Texto no original: “there is considerable scope for the expropriation of minority shareholders in Brazil’s system of corporate governance”.

judiciário, tendo em vista o aumento da eficiência e da agilidade no julgamento de questões relativas ao mercado de capitais.

### **3.3.2.2 – Conselho de administração**

Um dos mecanismos que podem ser bastante úteis para a proteção dos minoritários refere-se aos conselhos de administração, que devem representar os acionistas. No entanto, observa-se no país uma realidade empresarial que não favorece a proteção aos minoritários, conforme avaliação de Lodi (2000:40):

“No Brasil, com honrosas exceções, os Conselhos são ainda criaturas do presidente ou até figuras de papel. Conselheiros externos são convidados para adornar com seus nomes ou ilustrar com “palestras” sobre o momento econômico, mas raramente se envolvem nas verdadeiras decisões que exigem um aprofundamento sobre o ramo da empresa”.

Deficiências no desempenho das funções de monitoramento da gestão, por parte dos conselheiros, também são apontadas por Monaco (2000:164), que realizou estudo sobre a composição e o papel desempenhado pelos conselhos de administração de 647 companhias abertas brasileiras. O autor obteve resultados que “indicam que o papel dos conselheiros brasileiros é muito mais consultivo e político do que de controle”.

### **3.3.2.3 – Ambiente macroeconômico e acesso ao capital**

Afora as questões internas às empresas, um dos principais gargalos enfrentados por economias emergentes como a do Brasil refere-se à disponibilidade de financiamento de longo prazo, a taxas atraentes, para o desenvolvimento do setor privado. Quanto a este aspecto, notam-se sérias dificuldades enfrentadas pelo Brasil. Um histórico que envolve períodos de alta inflação, crises financeiras e drásticas mudanças no âmbito macroeconômico constitui desestímulo para que investidores assumam posições de longo prazo na concessão de crédito às empresas.

O contexto macroeconômico, legal e institucional favorece a elevação dos custos de capital das empresas brasileiras que, além de encontrarem dificuldades para captação de recursos no mercado doméstico, também enfrentam problemas na emissão de títulos

no exterior, situação em que são cobrados altos *spreads* em virtude do risco-país. A situação gera incontestáveis desvantagens competitivas para as empresas nacionais.

Rabelo & Coutinho (2001:3 e 57) fazem um diagnóstico negativo sobre o grau de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, destacando a dificuldade no acesso a recursos de longo prazo:

“O mercado de capitais local é bastante subdesenvolvido, particularmente na área de financiamento de capital próprio. Desde o início da década de 1980, grupos empresariais locais têm assim dependido quase que inteiramente dos lucros retidos e (quando a condição macroeconômica permite) dos mercados de capitais estrangeiros para financiar o seu crescimento”<sup>23</sup>.

Para os autores, o mercado de capitais doméstico, particularmente o mercado de ações, é pequeno e apresenta liquidez reduzida, sendo que, para a mudança, apresentam-se como necessárias melhores regras de evidenciação e efetiva proteção aos minoritários.

#### **3.3.2.4 – Propriedade e controle das empresas**

Outro aspecto a ser mencionado refere-se ao controle das empresas brasileiras. A concentração de propriedade é bastante alta e grande parte das companhias apresenta controle familiar, o que colabora com a realização de operações que beneficiam interesses particulares de controladores (que em muitos casos atuam como gestores), com prejuízos para o valor da empresa como um todo. A concentração de propriedade faz com que assumam relevância os conflitos entre controladores e minoritários. Conforme Lodi (2000:56), “as companhias brasileiras, em sua maior parte, ainda pertencem e são controladas por seus fundadores ou seus filhos e culturalmente não estão dispostas a aceitar influência externa no controle das mesmas”.

Para citar exemplos de controle familiar no setor bancário, aproveitemos estudo de Rabelo & Coutinho (2001:15-16): “As famílias Setubal e Villela controlam o Banco

---

<sup>23</sup> Texto no original: “Local capital markets are also quite underdeveloped, particularly in the area of equity finance. Since the early 1980’s, local business groups have thus been relying practically entirely on retained earnings and (when macroeconomic condition allow) on foreign capital markets to finance growth”.

Itaú com apenas 8,5% de seu capital total; a família Moreira Salles faz o mesmo no Unibanco com 10,9% do capital total”<sup>24</sup>. Os autores afirmam que a figura dominante no SFN é de famílias que controlam bancos, a exemplo de Itaú, Unibanco e Safra.

Silveira (2002:31) realizou pesquisa procurando identificar traços que caracterizam o modelo de governança corporativa das empresas listadas em bolsa no Brasil. Os resultados apontam deficiências nos sistemas de governança adotados: propriedade com forte concentração nas ações com direito a voto e alto índice de emissão de ações sem direito a voto; controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores; presença de acionistas minoritários pouco ativos e alta sobreposição entre propriedade e gestão, com membros do conselho representando interesses de controladores.

### **3.3.2.5 – Outras deficiências**

Além dos aspectos já mencionados no item anterior, aproveitando os trabalhos de Black (2001), Rabelo & Coutinho (2001), Lodi (2000), Silveira (2002) e Souza (1995) identificam-se outras deficiências no mercado de capitais brasileiro, bem como obstáculos ao desenvolvimento dos sistemas de governança corporativa, dentre os quais podem ser citados os seguintes:

- Inexistência de uma organização com condições apropriadas para a elaboração de adequadas normas contábeis, bem como para manter atualizadas estas regras.
- Deficiências na legislação de proteção aos interesses de acionistas minoritários.
- Uma cultura empresarial que não é de transparência e abertura de informações.
- Um mercado acionário incipiente, pouco desenvolvido, o que se deve, dentre outros aspectos, a deficiências nas práticas de governança.
- Questões pertinentes à CVM: falta de pessoal e de orçamentos apropriados a uma eficiente atuação, o que reduz a capacidade de monitoramento do mercado.

---

<sup>24</sup> Texto no original: “The Setubal and Villela families control Itaú bank with only 8,5% of its total capital; the Moreira Salles family does the same in Unibanco bank with 10,9% of total capital”.



- Deficiências no sistema judiciário brasileiro, como carência de pessoal e lentidão.

### **3.3.2.6 – Sinais de amadurecimento**

Apesar de serem identificados diversos pontos deficientes no mercado de capitais e nos sistemas de governança corporativa brasileiros, observam-se alguns eventos que podem contribuir para o aprimoramento das estruturas legais e institucionais existentes no país, dentre os quais podem ser citados como exemplo:

➤ O processo de privatização, iniciado no começo dos anos 90. Apesar de que boa parte das empresas privatizadas tenha mantido estruturas concentradas de controle (envolvendo compra de participações minoritárias pelo novo controlador e fechamento de capital de empresas anteriormente abertas), observam-se alguns casos<sup>25</sup> em que o controle foi partilhado entre grupos de investidores. A passagem de controle estatal para um controle partilhado pode favorecer o aprimoramento da governança.

Na visão do IBGC (2002), “ao transferir a propriedade estatal para grupos privados, os processos de privatização forjaram uma nova realidade societária, ensejando as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil”.

➤ Aprimoramentos da legislação societária e de mecanismos institucionais que visam aumentar a proteção dos acionistas minoritários, elevar os padrões de evidenciação e tornar o mercado de capitais mais eficiente.

Quanto este aspecto, podem ser destacados: 1) aprovação da Lei nº 10.303 de 31/10/2001 (“Nova Lei das SAs”), promovendo maior proteção aos acionistas, incluindo minoritários e preferencialistas ; 2) criação dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e do Novo Mercado pela Bovespa, conferindo destaque às empresas comprometidas com a maior transparência e melhores práticas de governança; 3) estabelecimento de novas regras pela Secretaria de Previdência Complementar para definição dos limites

---

<sup>25</sup> Rabelo & Coutinho (2001:21) citam como exemplo o setor siderúrgico brasileiro (CSN, Usiminas).

de aplicação dos recursos dos fundos de pensão, com base na adesão aos níveis diferenciados de governança da Bovespa, estimulando o investimento em empresas com práticas avançadas de governança (detalhes na Resolução CMN nº 2.829/2001); 4) definição, pelo BNDES, da adoção de práticas de boa governança corporativa como um dos requisitos para a concessão de financiamento (Silveira, 2002:34).

- O crescimento dos investidores institucionais como fundos de pensão que, com grande capacidade de investimentos e assumindo participações relevantes, podem exercer importante demanda pela melhoria dos sistemas de governança corporativa.
- Ingresso de capital estrangeiro no mercado de ações brasileiro. Ressalte-se que fundos estrangeiros exercem pressão para que as companhias se conformem a padrões de divulgação e de tratamento de minoritários adotados em seus países de origem. Acrescente-se que a emissão de bônus e de ADR's por empresas brasileiras no exterior também favorece o aprimoramento dos sistemas de governança.
- Conscientização, por parte das empresas, quanto à necessidade de melhorar a governança, respeitando os interesses minoritários e aprimorando a evidenciação.

Silveira (2002:33) atesta o processo de conscientização:

“Algumas mudanças ocorridas nos anos noventa, como o aumento da competitividade decorrente da maior estabilidade econômica e abertura de mercado, além da maior dificuldade de obtenção de financiamento estatal, têm levado as empresas brasileiras a uma necessidade crescente de acesso aos mercados de capitais nacionais e internacionais. Esta necessidade de obtenção de recursos ao menor custo possível tem motivado as empresas a adotarem novas práticas de governança corporativa, pressionando o atual modelo de governança brasileiro, principalmente nos aspectos de maior consideração dos interesses dos acionistas minoritários, maior transparência das informações ao mercado e profissionalização do Conselho de Administração”.

Esse processo tem sido estimulado pela constatação de que deficiências de governança corporativa contribuem para que as empresas enfrentem dificuldades de acesso a recursos no mercado de capitais. Diante do acirramento da competição global (que estimulam as empresas à redução de custos, incluindo o custo de capital) e da escassez

de financiamento provido pelo Estado, as corporações são pressionadas à implementação de medidas que objetivam a melhoria de seus sistemas de governança, tendo em vista um melhor acesso a fontes atrativas de capital.

Para finalizar este item, vale considerar o diagnóstico do IBGC (2002), que também aponta o amadurecimento doméstico, afirmando que o modelo empresarial brasileiro encontra-se em momento de transição: de oligopólios, empresas de administração familiar, controle acionário altamente concentrado, com minoritários passivos e conselhos de administração sem poder de decisão, caminha-se para uma nova estrutura de empresa, marcada pela participação de investidores institucionais, fragmentação do controle acionário e pelo foco na eficiência econômica e transparência de gestão.

### **3.4 – Conclusão**

As deficiências existentes no mercado de capitais brasileiro e em seus sistemas de governança corporativa – várias delas discutidas no tópico 3.3.2 –, configuram um distanciamento do Brasil em relação a um mercado desenvolvido e representam desafios a serem enfrentados pelo país. Trata-se de uma situação que não poderá ser plenamente resolvida de imediato, demandando investimentos de longo prazo.

Segundo Black (2001:24-25), o Brasil carece de importantes instituições para a construção de um forte mercado de capitais. Para o autor, é plausível que o Brasil tenha um mercado de ações de nível mundial (“a world-class stock market”) dentro de 10 a 20 anos. O prazo estipulado pode soar como longo demais, contudo, na visão de Black, consiste em uma avaliação razoavelmente otimista.

Delineia-se, assim, um longo caminho a ser trilhado para o avanço da governança corporativa nacional. O aprimoramento requer conjunto vasto de reformas e um processo de fortalecimento institucional, que envolverá, entre outros aspectos, mudanças de legislação para o fomento do mercado de capitais (passando pela

melhoria nas regras de evidenciação e aperfeiçoamentos para a garantia de direitos de minoritários), ganho de eficiência para a CVM e reforma do sistema judiciário.

Cumprir reconhecer que têm sido observados, na sociedade brasileira, movimentos que evidenciam perspectivas de amadurecimento em seus sistemas de governança corporativa e no seu mercado de capitais. No entanto, como salientado por Rabelo & Coutinho (2001:41), o processo de mudança é lento e encontra resistências:

“Passo a passo, os líderes empresariais e a opinião pública estão movendo-se adiante, apesar de que vagarosamente, em direção a uma maior prestação de contas por parte do setor corporativo. Apesar disso, há também resistências de setores empresariais conservadores em traduzir esta crescente preocupação quanto à prestação de contas em uma efetiva mudança nas práticas de governança corporativa”<sup>26</sup>.

Considerando todas as precondições ao fortalecimento de um mercado de capitais, apontadas no item 3.3.1, e as avaliações específicas do contexto doméstico, configura-se, no Brasil, situação de subdesenvolvimento e a inexistência de todo o complexo conjunto de precondições legais, institucionais e culturais relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais. Caracteriza-se, assim, um ambiente doméstico em que os sistemas de governança corporativa tendem a ser deficientes, com limitações de qualidade no grau de divulgação de informações ao público.

Pelo exposto, constituem-se bases teóricas ao desenvolvimento da hipótese orientadora da investigação conduzida neste trabalho, que afirma a existência de uma evidenciação incipiente entre os bancos com atuação no mercado brasileiro.

---

<sup>26</sup> Texto no original: “Step by step, business leaders and public opinion are both moving forward, however slowly, towards more social-political accountability by the corporate sector. Nevertheless there is also resistance of conservative business sectors to translate this growing concern about social accountability into effective change in corporate-governance practices”.

## CAPÍTULO III – EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE)

---

### 1. Introdução

Este trabalho investiga a evidenciação bancária na área de risco de mercado.

O presente capítulo propõe-se a estudar a evidenciação, com o objetivo de compor bases teóricas à pesquisa. No decorrer do capítulo, quando oportuno, são estabelecidas relações entre a teoria discutida e aspectos relacionados ao problema em estudo, aproveitando-se para discorrer sobre os benefícios, os pré-requisitos e as contra-indicações relativas à divulgação, por parte dos bancos, na área de risco de mercado.

No capítulo V, são abordadas recomendações específicas de evidenciação, para as instituições financeiras, na área de risco de mercado, tendo como base documentos elaborados pelo BIS (Bank for International Settlements).

### 2. Objetivo da contabilidade

Antes de abordar a evidenciação propriamente dita, convém discutir os objetivos da contabilidade. Esta postura é defendida por Hendriksen<sup>27</sup>, *in* Most (1977:107), que afirma que “o ponto de partida de qualquer campo de estudo é estabelecer seus limites e determinar seus objetivos”<sup>28</sup>. Razão para esse enfoque inicial refere-se ao fato de que questões empresariais de ordem prática, como a escolha da forma de divulgação de informações, devem considerar os objetivos da contabilidade para a sua eficácia. Além

---

<sup>27</sup> HENDRIKSEN, Eldon S. *Accounting Theory*. Rev. ed. Homewood, Ill., 1970, p.102.

<sup>28</sup> Texto no original: “the starting point for any field of study is to set forth its boundaries and determine its objectives”.

disso, verificar-se-á, conforme discussão no decorrer do capítulo, que a evidenciação relaciona-se diretamente com os objetivos da contabilidade.

Segundo Iudícibus (2000:20), “o objetivo básico dos demonstrativos financeiros é prover informação útil para a tomada de decisões econômicas”.

Ao mencionar a expressão “decisões econômicas”, o autor indica a importância de que as empresas prestem ao público as informações relacionadas a eventos que tenham afetado ou que possam vir a afetar a situação patrimonial da entidade. Aqui pode ser identificado um primeiro argumento em favor de que os bancos transmitam ao público informações pertinentes aos riscos incorridos e à sua gestão, uma vez que se relacionam a questões que podem ter impactos na situação patrimonial das instituições.

Edwards & Bell (1964:271) também definem o “fornecimento de informação útil” como o principal objetivo da contabilidade:

“O principal objetivo a ser atingido pela reunião de dados contábeis (...) é prover informação útil para a avaliação das decisões empresariais passadas e dos métodos utilizados nestas decisões. A avaliação, no caso, possui duas faces: (1) avaliação pela gestão, com o objetivo de tomar as melhores decisões possíveis de ação em um futuro incerto; (2) avaliação da gestão ou, mais amplamente, do desempenho da empresa, por acionistas, credores (incluindo bancos), agências governamentais de regulação, e outros usuários externos interessados, de maneira que possam também realizar melhores julgamentos com respeito às atividades da empresa”<sup>29</sup>.

O texto, além de reafirmar como objetivo precípua da contabilidade a “provisão de informação”, acrescenta que a informação contábil é útil para a avaliação das decisões passadas e dos métodos utilizados pelos gestores na administração empresarial.

No caso da provisão, por parte das instituições financeiras, de informação pertinente aos riscos incorridos, e ao risco de mercado, especificamente, pode-se entender que são

---

<sup>29</sup> Texto no original: “The principal purpose to be achieved by the collection of accounting data (...) is to provide useful information for the evaluation of past business decisions and of the methods used in reaching those decisions. Evaluation, in turn, has two facets: (1) evaluation by management in order to make the best possible decision for action in an uncertain future; (2) evaluation of management, or more broadly of the performance of the individual firm, by the stockholders, creditors (including banks), regulatory agencies of the Government, and other interested outsiders in order that they, too, may make better judgments with respect to the activities of the firm”.

úteis na avaliação tanto das decisões tomadas pelos gestores como dos métodos adotados por estes na condução das operações bancárias. Entende-se, desta maneira, que se dispor de informações relacionadas ao risco de mercado incorrido por um banco pode ser útil para avaliar quais foram as decisões tomadas em períodos passados, a qualidade destas decisões, os métodos de gestão e as estratégias operacionais adotadas. E esse tipo de avaliação certamente poderá ser também proveitosa na formação de opiniões fundamentadas sobre as perspectivas de desempenho empresarial. Pode-se assim concluir que as informações sobre os riscos incorridos por uma instituição financeira podem ser benéficas à realização de “melhores julgamentos com respeito às atividades da empresa”, conforme texto transcrito acima.

Observe-se que Edwards & Bell ainda mencionam que as informações contábeis podem ser orientadas tanto a usuários internos (gestores) como externos. No caso dos usuários externos, é ressaltado que a informação divulgada pelas empresas permite que estes também possam realizar melhores julgamentos sobre a empresa. A palavra “também”, utilizada pelos autores, indica que outra categoria de usuários (os internos) já têm as condições para a realização de “melhores julgamentos”, uma vez que dispõem das informações necessárias à avaliação do desempenho empresarial.

Essa realidade é observada no caso de informações quantitativas sobre o risco de mercado incorrido pelas instituições financeiras. Atualmente, no Brasil, requer-se que os bancos realizem cálculos de VAR (*value at risk*), mensurando perdas potenciais que podem ser experimentadas em decorrência do risco de mercado. Esse tipo de informação quantitativa sobre o risco incorrido é utilizado pelos gestores dos bancos em suas avaliações gerenciais. No entanto, não havendo a divulgação pública<sup>30</sup>, os usuários externos não têm acesso à mesma informação, não lhes sendo possível

---

<sup>30</sup> As instituições financeiras brasileiras são obrigadas a realizar cálculos de VAR e transmitir os dados ao Banco Central do Brasil, não sendo compulsória a divulgação pública das informações.

analisar as instituições sob o mesmo ponto de vista que os gestores internos, que dispõem de base de dados mais rica, incluindo os resultados dos cálculos de VAR. Tal situação dá origem a problemas de assimetria informacional, em que gestores internos e usuários externos não dispõem do mesmo nível de conhecimento nem de bases semelhantes para a realização de suas avaliações. Nesse contexto, organismos internacionais como BIS têm recomendado que as instituições divulguem ao público informações que já dispõem em suas bases gerenciais, uma vez que são obrigadas, por regulamentação, a realizar um conjunto de cálculos, como os relativos ao VAR<sup>31</sup>.

Pelo exposto, verifica-se que o objetivo da contabilidade relaciona-se com a provisão, aos usuários, de informação útil para a tomada de decisões econômicas. Identifica-se, assim, o propósito de oferecer bases satisfatórias para a tomada de decisões e para a realização de projeções consistentes sobre os fluxos futuros de caixa das empresas. A partir desta definição de objetivo, entende-se que a evidenciação apresenta-se diretamente relacionada com o objetivo essencial da contabilidade<sup>32</sup>.

### **3. Os usuários da informação contábil**

Uma empresa possui diversos grupos com interesse em informações sobre sua posição financeira e desempenho, a saber: acionistas, investidores, órgãos do governo, empregados, fornecedores, credores e a comunidade como um todo.

No caso das instituições financeiras, assumem destaque, entre os usuários, os credores, que podem ser depositantes, que aplicam recursos nos bancos, ou compradores de títulos emitidos no exterior (“bonds” ou ADR’s). É reconhecido que os bancos, pela necessidade e interesse em realizar captações junto a terceiros (credores internos ou externos), possuem incentivos a práticas satisfatórias de evidenciação contábil, tendo em vista um acesso facilitado às fontes de recursos no mercado.

---

<sup>31</sup> No capítulo IV, é discutido o conceito de VAR (*value at risk*).

<sup>32</sup> No item 4.2, é discutida a relação entre objetivo da contabilidade e *disclosure*.



Vale considerar, conforme observado por Gore, Sachs & Trzcinka (2002:2-3), que, além da evidenciação, existem outros mecanismos que podem resolver os problemas decorrentes de situações em que compradores de títulos possuem menos informação do que os vendedores (emissores). Pode-se, por exemplo, contratar-se um seguro que garanta o pagamento de principal e juros em caso de inadimplência. Os referidos autores afirmam que o *disclosure* não é, necessariamente, o mecanismo de menor custo para aumentar os preços dos títulos lançados; por outro lado, reconhecem que, conforme apontado em diversos estudos, a divulgação de informações contábeis reduz os custos de captação em emissões públicas de títulos.

Nesse contexto, percebe-se que as instituições financeiras possuem particular interesse na transparência e no atendimento às demandas de informações por parte de investidores e credores. Por ser o dinheiro a “matéria-prima” de um banco, pode-se concluir que uma instituição financeira não necessariamente determinará o seu grau de *disclosure* com base apenas nas demandas legais de divulgação de informações. Os padrões de evidenciação bancária podem, efetivamente, apresentar-se superiores aos requisitos legais, dada a existência de incentivos como o atendimento a demandas de investidores e potenciais credores, o que pode ser decisivo no acesso a fontes de recursos a prazos e a taxas atrativas. Assim, quanto maior o interesse em realizar captações no mercado de capitais, maiores tendem a ser os incentivos a uma evidenciação de elevado nível. Nesse raciocínio, depreende-se que, no sistema financeiro doméstico, um banco de capital nacional que realiza captações através de títulos lançados no exterior possui maior incentivo em realizar divulgação pública de informações relativamente a uma instituição subsidiária de banco estrangeiro e com acesso garantido a fontes de recursos junto à matriz.

## 4. O conceito de evidenciação

### 4.1 – Evidenciação e governança corporativa

No capítulo II, a evidenciação já foi abordada, num enfoque integrado à teoria de governança corporativa. Entende-se que as práticas de *disclosure* constituem uma das características fundamentais dos sistemas de governança. Neste capítulo, a evidenciação é analisada de maneira individualizada.

Pode-se encontrar exemplos – em literatura acadêmica, artigos de imprensa e textos de normas governamentais –, em que se presume a existência de uma relação entre eficientes estruturas de governança corporativa e elevados padrões de evidenciação. Também é comum presumir-se a existência de relação entre grau de eficiência dos mercados de ações e qualidade do *disclosure* empresarial.

Segundo a OECD (1999:8): “ estrutura de governança corporativa deve garantir uma evidenciação tempestiva e acurada sobre todos os assuntos relevantes relativos à corporação, incluindo a situação financeira, desempenho, propriedade e governança da companhia”<sup>33</sup>.

Quanto à relação entre a evidenciação e a eficiência dos mercados de capitais, vale mencionar um estudo citado por Hendriksen e Van Breda (1999:516-7), realizado em 1977 por Barrett<sup>34</sup>, o qual comparou os relatórios financeiros das quinze maiores companhias abertas dos EUA, Reino Unido, Japão, França, Alemanha Ocidental, Holanda e Suécia, obtendo evidências de “uma relação entre o grau e a qualidade de divulgação financeira e o grau de eficiência dos mercados nacionais de ações”.

---

<sup>33</sup> Texto no original: “The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company”.

<sup>34</sup> BARRETT, M. Edgar. *The extent of disclosure in annual reports of large companies in seven countries*. The International Journal of Accounting, p.19, primavera 1977.

A relação entre estruturas de governança corporativa e padrões de divulgação foi estudada por Wright (1996), que encontrou evidências empíricas de sua existência, confirmando a relação entre características da governança e práticas de evidenciação.

#### 4.2 – Aspectos conceituais

Para o entendimento da evidenciação, vale reportar-se ao termo na língua inglesa, *disclosure* (ou, na forma verbal, *to disclose*), o qual podemos separar em duas partes: (i) “dis”, que representa uma negativa (similarmente, na língua portuguesa, ao “dis” de discordar, antônimo de concordar) e (ii) “closure”, com a conotação de “fechamento”. Assim, o *disclosure* pode ser entendido como o oposto de fechamento, significando a “abertura” da empresa por meio da divulgação de informações, garantindo a transparência corporativa diante do público e dos participantes de mercado.

Para Hendriksen & Van Breda (1999:512), “no sentido mais amplo da palavra, *divulgação* simplesmente quer dizer veiculação de informação”. No entanto, “os contadores tendem a utilizar esta palavra num sentido ligeiramente mais restrito, tratando da veiculação de informação financeira a respeito de uma empresa dentro de um relatório financeiro, geralmente o relatório anual”.

Souza (1995:1, 30 e 53) ressalta que a divulgação pode ser compulsória ou voluntária, envolvendo informações quantitativas ou qualitativas: “Pode-se definir *disclosure*, em Finanças, como sendo qualquer divulgação deliberada de informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, requerida ou voluntária, via canais formais ou informais”. De acordo com o autor, o *disclosure* legal (compulsório) “abrange os requerimentos de informações para registro das companhias abertas e os de informações periódicas expedidos pelas comissões de valores mobiliários de cada país”. Já “o *disclosure* voluntário ou informal é menos quantificável que o *disclosure* legal ou formal” envolvendo instrumentos como “informações não obrigatórias

inseridas em relatórios anuais, materiais de marketing corporativo, reuniões com analistas de investimentos e contatos diretos com acionistas”.

A diferenciação entre divulgação compulsória e voluntária faz atentar para o fato de que “as regras de evidenciação são apenas uma pequena parte da rede de instituições que dão suporte a um forte *disclosure*”<sup>35</sup> (Black, 2000:45). Para a existência de elevados padrões, são necessários outros elementos, como uma cultura de transparência e uma estrutura institucional de regulação e fiscalização que faça com que as normas sejam efetivamente cumpridas.

Acrescente-se que, para o alcance de padrões satisfatórios de evidenciação, não devem as empresas restringir-se, em sua divulgação, apenas às informações requeridas por lei, transmitindo também informações que, mesmo que não compulsórias, colaboram para que o público constitua uma visão correta sobre a realidade empresarial. Nesse sentido, estariam as empresas pautando sua divulgação não somente pela legalidade, mas também por princípios éticos de transparência e equidade no atendimento às demandas dos diferentes usuários da informação.

Em uma visão mais pragmática, pode-se entender que as empresas divulgam ou não informações dependendo das exigências legais e dos incentivos existentes para a evidenciação, como a necessidade de atendimento a demandas de investidores, tendo em vista a realização de captações de recursos no mercado, aspecto de particular importância para as instituições financeiras, e que já foi abordado no item 3.

No que se refere ao objeto de estudo deste trabalho, pode-se entender que mesmo que não haja obrigação legal de as instituições financeiras publicarem informações específicas sobre risco de mercado, não é por isso que um banco não as publicará. Poderá, sim, publicar, por ter uma postura de buscar atender às demandas de

---

<sup>35</sup> Texto no original: “Disclosure rules are a small part of the network of institutions that support strong disclosures”.

informação existentes no mercado, seja por questões éticas ou por incentivos relacionados ao acesso a fontes de recursos no mercado de capitais, além dos propósitos de conformação a orientações de organismos reconhecidos internacionalmente como o BIS. Dessa maneira, a empresa não se conduz apenas pelas obrigações legais, adotando práticas que significam a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei.

Bom lembrar que o cuidado ético é bem visto pelo mercado, com impactos positivos na reputação empresarial. Assim, em uma visão pragmática, pode-se entender a ética como uma atividade corporativa em benefício da reputação da companhia, o que, aliás, é particularmente relevante aos bancos, com negócios baseados na fidúcia.

Observe-se que a adoção de padrões de evidenciação superiores aos exigidos por lei tem sido defendida por códigos de práticas de governança corporativa, como o do IBGC (1999:26), que afirma que a empresa “deve prestar todas as informações de real interesse para os proprietários e para todas as partes interessadas, sejam elas obrigatórias ou espontâneas”.

Vale observar que o termo evidenciação, na literatura, é por vezes substituído ou utilizado como sinônimo de palavras e expressões como *disclosure*, transparência e divulgação de informações.

Para a garantia da “transparência”, faz-se necessário que as empresas divulguem tanto as informações “positivas” como também as “negativas”. Assim, se uma empresa apresentou lucro em um período, isto divulgará, se apresentou prejuízo, não poderá omiti-lo. Semelhantemente, no caso de divulgação relativa aos riscos incorridos por um banco, não deveriam ser omitidas as informações que evidenciam, por exemplo, que a instituição, apesar de ter auferido grandes lucros em um período, incorreu em

significativas exposições relacionadas aos riscos de mercado e de crédito, as quais, em determinados cenários, poderiam conduzir a empresa a perdas financeiras.

O *disclosure*, dessa maneira, pode ser definido como a divulgação, por parte das empresas, de todas as informações, positivas e negativas, que tenham relevância para os usuários da informação. A relevância, no caso, não é facilmente definida, pois depende do objetivo e do modelo decisório de cada usuário; apesar disso, pode-se entender como relevantes, de maneira geral, as informações que influenciam decisões de investimento e aquelas relacionadas a eventos que têm ou que podem vir a ter impactos patrimoniais em uma empresa.

Pode-se dizer que a evidenciação apresenta-se diretamente relacionado com o objetivo essencial da contabilidade, o qual, conforme item 2 deste capítulo, pode ser definido como a provisão de informação útil para a tomada de decisões econômicas.

Conclui-se que, para a consecução do objetivo da contabilidade, requer-se que as empresas apresentem padrões satisfatórios de evidenciação, oferecendo informações amplas, tanto as “positivas” como as “negativas”, o que garantirá a transparência empresarial e permitirá que os usuários possam realizar julgamentos adequados e tomar decisões com fundamentos consistentes e não enviesados.

Nesta linha, o Banco Central do Brasil (2002b:100) afirma que

“somente a partir de um nível de transparência satisfatório, com informações confiáveis (...), é que reguladores, participantes do mercado, acionistas, investidores e outros usuários da informação serão capazes de avaliar com precisão a condição financeira de determinada instituição, seu desempenho, o andamento de seu negócio e os riscos relacionados às suas atividades”.

Cabe mencionar que a transparência empresarial, fundamentada em padrões elevados de evidenciação, produz benefícios também para as empresas, como a redução de seus custos de capital, o que é ressaltado por Carvalho<sup>36</sup>, *in* Niyama & Gomes (2002:16):

---

<sup>36</sup> CARVALHO, L. Nelson. Apresentação da obra de Niyama & Gomes (2002), p. 15-7.

“investidores e credores evitam empresas que não se dão a conhecer, ou cobram um preço adicional pelo risco de não conhecê-las adequadamente”.

Voltando-se ao objeto de investigação deste trabalho, e aproveitando a presente discussão realizada sobre a evidenciação, entende-se ser apropriada a divulgação de informações relacionadas aos riscos incorridos por instituições financeiras, na medida em que tais informações podem contribuir para que os usuários realizem julgamentos adequadamente fundamentados sobre o desempenho empresarial.

## **5. Características qualitativas da informação contábil**

### **5.1 - Introdução**

As informações fornecidas pelas empresas devem ser úteis para a tomada de decisões. É reconhecidamente difícil determinar, na prática, o que é útil para as decisões, pois isso depende do modelo decisório de cada usuário. Apesar dessa dificuldade, entende-se, com base na teoria contábil, que para a garantia de sua utilidade, importa que a informação tenha determinadas características qualitativas.

Assim, “para que a informação seja útil, ela deve possuir várias características. A informação deve ser confiável, relevante, tempestiva, completa, compreensível e verificável”<sup>37</sup> (Cushing & Romney, 1994:3).

A seguir, são abordadas as características qualitativas da informação contábil, com comentários e análises referentes ao objeto desta pesquisa: informações pertinentes ao risco de mercado. Para uma melhor compreensão conceitual sobre cada característica, recomenda-se a leitura de textos referenciados em bibliografia: BIS (1998a), Cushing & Romney (1994), Hendriksen & Van Breda (1999), Iasb (2001) e Iudicibus (2000).

---

<sup>37</sup> Texto no original: “For information to be useful, it must possess several characteristics. Information must be reliable, relevant, timely, complete, understandable, and verifiable”.

## 5.2 - Relevância

Pode-se conceber uma informação como relevante quando promove uma mudança de julgamento ou quando é capaz de alterar a decisão de um usuário relativamente à entidade analisada. Assim:

“Para ser útil, a informação deve ser relevante em termos de atendimento às necessidades dos usuários no processo de tomada de decisões. A informação tem a qualidade da relevância quando influencia as decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliarem eventos passados, presentes ou futuros, ou, ainda, confirmando ou corrigindo suas avaliações passadas” (Iasb, 2001:60)<sup>38</sup>.

Do texto do Iasb, depreende-se que a informação é relevante quando ajuda na avaliação de eventos passados, presentes ou futuros, ou quando permite confirmar ou corrigir avaliações realizadas. Com base nesta afirmação, pode-se entender como relevantes as informações relacionadas aos riscos incorridos por bancos, uma vez que tais informações podem, por exemplo, colaborar na avaliação dos desempenhos passados das instituições. Quanto a corrigir avaliações já realizadas, a informação sobre riscos também pode ser útil, pois uma análise conduzida sem a referida informação pode contribuir para realização de julgamentos incorretos, que levam em conta os retornos auferidos por uma entidade, mas que não consideram, pela ausência de dados, questões pertinentes aos riscos e à sua gestão.

Para Hendriksen & Van Breda (1999:97), para que a informação seja relevante precisa possuir algumas características, como ter “valor preditivo”. Esta característica proporciona ao usuário a condição de realizar inferências sobre eventos futuros. No caso de as instituições financeiras divulgarem, por exemplo, históricos relativos às medidas de VAR (*value at risk*) calculadas em suas avaliações gerenciais, esta base de dados pode ter relevância na previsão das perdas potenciais a que um banco poderá

---

<sup>38</sup> Texto no original: “To be useful, information must be relevant to the decision-making needs of users. Information has the quality of relevance when it influences the economic decisions of users by helping them evaluate past, present or future events or confirming, or correcting, their past evaluations”.



estar exposto em períodos futuros, ensejando também a realização de análises de sensibilidade com a consideração de diferentes cenários macroeconômicos.

Na visão do BIS (1998a:16), a informação é relevante aos participantes de mercado quando os ajuda a avaliar os riscos e retornos esperados de investir-se em, emprestar a, ou ter outras exposições a um banco<sup>39</sup>. Observa-se a postura do BIS, de não focar apenas a necessidade dos usuários em prever retornos, conferindo atenção equivalente à análise dos riscos esperados em qualquer tipo de investimentos em bancos.

MacRae<sup>40</sup>, *apud* Riccio (1989:116), afirma a necessidade de informação para decisões e discute sua utilidade na medida do impacto gerado nos resultados de uma decisão:

“Informação, segundo nossa definição, é um recurso (input) necessário ao processo de decisão. Para se avaliar a informação dentro deste conceito, é necessário comparar o resultado x1 proveniente da decisão tomada sem essa informação e o resultado x2, proveniente da decisão tomada com a referida informação”.

Com base na afirmação de MacRae, pode-se indagar se informações sobre o risco de mercado incorrido por uma instituição financeira – envolvendo, por exemplo, aspectos como o modelo adotado para a sua gestão e dados quantitativos sobre riscos incorridos, incluindo medidas de *value at risk* – podem promover uma mudança no julgamento de um usuário sobre a entidade analisada, ou gerar uma alteração na decisão tomada relativamente a um investimento. Se duas instituições, por exemplo, apresentaram um mesmo lucro e uma mesma geração de caixa em determinado período, mas incorreram em diferentes níveis de risco de mercado, e geriram este risco de maneira significativamente diversa, é razoável concluir pela relevância da informação sobre o risco de mercado, para a formação de uma opinião fundamentada sobre as instituições. É importante considerar que, para que efetivamente sejam relevantes as informações relacionadas ao risco de mercado incorrido por um banco (o que inclui aspectos como

---

<sup>39</sup> Texto no original: “Information is relevant to market participants when it helps them assess the expected risks and returns of investing in, lending to, or having other exposures to a bank”.

<sup>40</sup> McRAE, T. W. *Management Information System*. Middlessex: Penguin Books, 1971.

políticas de gestão de risco e dados sobre VAR), identifica-se a necessidade de que sejam respeitados alguns pré-requisitos. Convém que os dados sobre VAR, por exemplo, sejam acompanhados de outras informações, como as premissas utilizadas em seus cálculos, os cenários macroeconômicos que constituíram o ambiente no qual a instituição esteve atuando no período dos cálculos, e as principais carteiras ou operações que responderam pela geração dos riscos. Sem esse tipo de informação complementar, corre-se um risco de que aconteçam erros de interpretação, o que poderia fazer com que a evidenciação, no caso, ao invés de benéfica, fosse prejudicial à avaliação correta por parte do usuário.

A evidenciação dos cenários macroeconômicos em que a instituição operou – , incluindo informações sobre as oscilações de variáveis como juros e câmbio –, colabora para que o investidor não faça previsões sobre as possíveis magnitudes futuras do risco de mercado de um banco sem a devida consideração dos impactos do ambiente econômico nas medidas de VAR. O conhecimento de que elevados níveis de risco, incorridos em períodos passados, foram experimentados em momentos de grande turbulência e drásticas oscilações em preços e taxas, clarifica a realidade de que a reprodução dos mesmos padrões de risco em períodos futuros não é independente do cenário macroeconômico observado. Por outro lado, se níveis elevados de risco foram experimentados em um cenário de estabilidade, e se há perspectivas de desequilíbrios no futuro, identifica-se considerável probabilidade de que, mantidas as mesmas operações bancárias, venham ser significativamente incrementados os níveis de risco.

A não evidenciação das premissas empregadas no modelo de cálculo de VAR – o que envolve, por exemplo, o intervalo de confiança utilizado –, pode prejudicar a realização de análises comparativas entre instituições.

No caso de bancos com carteiras claramente distintas, é proveitoso dispor de informações sobre os seus diferentes perfis operacionais, para que não se cometa o erro de julgar que instituições que apresentaram níveis de risco equivalentes são necessariamente iguais em termos de sua postura e gestão relativa aos riscos de mercado. Pode-se pensar nas diferenças existentes nas carteiras dos quatro bancos participantes da pesquisa empírica, neste trabalho: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco. Sem o propósito de detalhar as diferenças, observa-se, por exemplo, presença marcante de operações de crédito rural no Banco do Brasil, diferentemente das outras três instituições, e a presença de proporção relevante de investimentos em empresas industriais no Bradesco, de maneira distinta do que ocorre no Itaú.

Verifica-se, assim, a necessidade de provisão de um conjunto de informações sem lacunas e deficiências, que efetivamente permita confirmar ou corrigir avaliações passadas realizadas pelo usuário, colaborando também com a realização de inferências sobre o futuro desempenho da instituição analisada, em termos de risco e de retorno. Com isso, preserva-se a integridade da evidenciação e é favorecida também a comparabilidade, características qualitativas discutidas adiante.

### **5.3 - Confiabilidade**

Para ser confiável, a informação deve ser neutra e proporcionar uma representação fiel dos eventos. Para tanto, faz-se necessário estar livre de erros, o que pressupõe a correspondência entre uma medida ou descrição e o fenômeno que se objetiva representar.

A neutralidade é prejudicada quando há seleção prévia, conforme interesses da empresa, sobre o que será divulgado: “as demonstrações financeiras não são neutras se, pela seleção ou apresentação da informação, influenciam a tomada de decisão ou o julgamento, com o objetivo de obter um resultado predeterminado” (Iasb, 2001:63).

Pelo exposto, pode-se afirmar que as demonstrações financeiras de um banco têm sua neutralidade comprometida quando a instituição, ao omitir informações sobre os riscos incorridos e a sua gestão, influencia e prejudica o processo de avaliação dos usuários. A omissão, no caso, pode ser motivada pela intenção de não evidenciar os níveis de risco assumidos nas operações realizadas e no processo de obtenção de resultados, tendo em vista a manutenção de uma imagem positiva diante do público.

Apesar de reconhecer-se que a divulgação irrestrita de informações sobre riscos incorridos pode gerar abalos na confiabilidade de uma instituição financeira – o que não é desejável, pensando-se na estabilidade dos sistemas financeiros –, é inegável que a completa omissão de informações pertinentes às exposições assumidas não é recomendável, uma vez que tal situação comprometeria a realização de julgamentos adequadamente embasados, com impactos negativos na disciplina dos mercados.

#### **5.4 - Integridade (Integralidade ou Completeza)**

Entende-se que a informação é completa quando envolve todos os aspectos que possam ter relevância no processo de tomada de decisões dos usuários e quando não há omissão de dados importantes que os usuários têm a expectativa de ter conhecimento. O objetivo de integridade tem como contraponto os limites definidos pela materialidade e pelo custo da informação, o que evita a provisão exagerada e desnecessária de dados.

Pode-se assumir como premissa que as informações pertinentes aos riscos incorridos por uma instituição financeira são tão importantes quanto as informações referentes aos retornos auferidos. Postura semelhante foi adotada por Ikeda (2002:21 e 33-4), que estudou medidas de desempenho de fundos de investimentos, partindo da premissa de que informações relativas aos riscos dos investimentos de fundos são tão importantes

quanto as relativas aos retornos obtidos, não sendo “cabível, no atual ambiente de negócios”, tratar o risco como “variável secundária” ou de menor importância.

Entende-se que a não divulgação de informações sobre os riscos bancários compromete a integridade da evidenciação, prejudicando, em consequência, a realização de julgamentos adequadamente embasados por parte dos usuários.

Por outro lado, conforme já discutido no item 5.2, para que se preserve a integridade e a relevância da informação, faz-se necessária a divulgação de um conjunto adequado de dados, sem lacunas que venham a prejudicar o uso da informação. No caso de fornecimento de dados sobre cálculos de VAR, além do “número” específico sobre a medida de risco, importa que sejam transmitidas, por exemplo, informações sobre as premissas do modelo utilizado e os cenários macroeconômicos a que a empresa esteve exposta nos períodos em que foram calculadas as medidas de risco, incluindo também informação sobre as principais carteiras e operações relevantes em termos de geração de riscos. A provisão desse tipo de informação complementar colabora para que não ocorra uma interpretação errônea sobre o risco incorrido por uma instituição.

Para Iudícibus (2000:77), a integralidade ou completeza “diz respeito ao fato de a informação contábil ter de compreender todos os elementos relevantes e significativos sobre os que se pretende revelar ou divulgar”. Disto pode-se aferir que, ao divulgar-se informações sobre o desempenho alcançado em um período, por um banco, convém, para a transmissão de “todos os elementos relevantes e significativos sobre o que se pretende revelar”, o fornecimento de dados não somente sobre os retornos obtidos, mas também sobre os riscos incorridos no processo de obtenção dos resultados.

Ikeda (2002:33) afirma que “(...) de nada adianta ser parcialmente transmitida uma informação, pois possivelmente haverá outras que poderão afetar relevantemente determinada decisão”. A partir desta afirmação, e entendendo que os riscos incorridos

por uma instituição financeira podem ser relevantes em termos de impactos patrimoniais, pode-se definir, como uma evidenciação insatisfatória, a provisão de informações sobre os retornos auferidos por um banco, sem referências aos riscos incorridos em suas operações. Assim, constitui-se mais um argumento em favor da divulgação, por parte dos bancos, de informações relacionadas aos riscos assumidos.

### **5.5 - Compreensibilidade**

A compreensibilidade relaciona-se com a necessidade de se prover informação que seja passível de entendimento, uma vez que pouca ou nenhuma validade terá a informação que, ainda que relevante, não seja inteligível aos usuários.

O Iasb (2001:60) destaca que as informações sobre temas de natureza complexa não devem ser omitidas pela dificuldade de compreensão:

“a informação sobre temas complexos que deveriam ser incluídas nas demonstrações financeiras, tendo em vista sua relevância relativamente às necessidades dos usuários em termos de tomada de decisões, não devem ser excluídas meramente sob o pretexto de que podem ser demasiadamente difíceis de compreender por parte de determinados usuários”<sup>41</sup>.

Pode-se argumentar que as informações relacionadas ao risco de mercado podem ser de tal maneira complexas que não seria conveniente a sua divulgação, pela dificuldade de compreensão. Esta complexidade envolve o uso de conceitos estatísticos e de conceitos como o *value at risk*, discutido no capítulo IV. No entanto, conforme posição do Iasb, quando uma informação tem relevância para a tomada de decisões, não deve ser omitida sob pretexto de ser complexa e de que determinados usuários dificilmente a compreenderão. Acrescente-se que o VAR, ao prover uma medida concisa do risco de mercado, em unidades monetárias, não se demonstra de difícil compreensão para aqueles que possuem razoável conhecimento sobre finanças e conceitos estatísticos.

---

<sup>41</sup> Texto no original: “information about complex matters that should be included in the financial statements because of its relevance to the economic decision-making needs of users should not be excluded merely on the grounds that it may be too difficult for certain users to understand”.

Assim, fica estabelecido que a complexidade de informações pertinentes aos riscos incorridos pelos bancos não é argumento consistente à sua não divulgação. Cabe ressaltar ser recomendável que as instituições financeiras, ao proverem informações sobre o risco de mercado, procurem fazer com que seja facilitada a compreensão por parte dos usuários. Assim, a informação “deve ser exposta da forma mais compreensível possível, para que o Usuário possa, efetivamente, entendê-la e utilizá-la de forma cabal nas tomadas de decisões” (Iudicibus, 2000:77). É importante que se procure deixar claro, por exemplo, que níveis de VAR experimentados em períodos passados não necessariamente serão repetidos no futuro, ainda que mantidas as mesmas operações bancárias, tendo em vista que os níveis de risco dependem de outros fatores, como condições macroeconômicas e volatilidades em preços e taxas.

O BIS, através do Comitê da Basileia, tem recomendado que os bancos transmitam ao público informações sobre os riscos incorridos, incluindo dados relativos ao VAR. Nas recomendações, o BIS fundamenta-se em determinadas premissas sobre a capacidade dos usuários de interpretar as informações fornecidas. No entanto, é conveniente questionar se em todos os países observa-se um nível de capacitação suficiente, por parte dos usuários, que permita a utilização correta das informações divulgadas.

No caso brasileiro, por exemplo, interessaria uma investigação sobre a capacidade de interpretação de informações relacionadas aos riscos assumidos pelos bancos. Com essa consciência, medidas podem ser tomadas previamente no sentido de incrementar o conhecimento, entre os usuários, sobre o significado dos conceitos a serem divulgados, dentre os quais inclui-se o de *value at risk*. Assim, serão oferecidas informações que efetivamente colaborem para que os usuários façam avaliações melhor fundamentadas, evitando-se que, em virtude de deficiências na capacidade técnica, ocorram interpretações indevidas e utilizações incorretas da informação.

## 5.6 - Comparabilidade

A comparabilidade é a característica que oferece condições de realização de comparações entre as demonstrações de uma mesma empresa, para a identificação de tendências e análise da evolução no tempo, e entre demonstrações de diferentes empresas, para contrastar duas ou mais entidades em um mesmo momento.

Assumindo-se que os bancos não forneçam informações sobre riscos, ou que o façam de maneiras significativamente distintas, fica impedida ou pelo menos dificultada a realização de comparações entre diferentes entidades. Serão oferecidas aos usuários as condições para a comparação dos retornos auferidos, mas não se permitirá a comparação em termos de riscos assumidos. A provisão de informações qualitativas e quantitativas sobre os riscos (incluindo, por exemplo, dados sobre VAR), com critérios de divulgação iguais ou semelhantes, pode resolver o problema, oferecendo condições para a comparação das instituições no que se refere ao fator “riscos”.

Dessa maneira, serão oferecidas as condições para o exercício de uma das maneiras de se “aplicar a noção de comparabilidade”, pela qual permite-se, conforme Hendriksen & Van Breda (1999:516), que “o investidor faça classificações ordinais dos vários dados de entrada exigidos pelos modelos de tomada de decisões”. Assim, segundo os autores, “um investidor poderia, por exemplo, comparar os riscos de duas empresas e simplesmente concluir que uma é mais arriscada do que a outra”.

A relevância da divulgação de informações pertinentes aos riscos assumidos pelas empresas encontra base em um princípio da teoria de finanças, o qual atesta a importância de se compararem os riscos, e não somente os retornos dos investimentos, como salientado por Ikeda (2002:44): “ao se confrontar um determinado investimento com outro, não basta que se comparem seus retornos, é preciso que se leve em



consideração seus respectivos níveis de exposição ao risco”. Assim, constitui-se argumento favorável à divulgação de informações sobre os riscos bancários.

O que se conclui é que se as instituições financeiras não divulgarem informações sobre riscos, não se poderá compará-las em termos de riscos, mas apenas em termos de retornos; permitir-se-á a comparação dos resultados obtidos, mas não se oferecerão condições para a contraposição das entidades no que se refere aos riscos incorridos.

Por outro lado, se as empresas divulgarem informações de maneira desordenada, sem uniformidade no tempo e entre si, a comparabilidade fica comprometida. Uma divulgação de medidas de VAR calculadas por bancos sem a evidenciação das premissas adotadas, pode ensejar comparações indevidas, fazendo com que a evidenciação, no caso, prejudique o usuário em seu processo decisório.

Assim, conclui-se que a evidenciação na área de riscos pode trazer benefícios aos usuários em seus objetivos de realização de comparações entre empresas; no entanto, quando feito de forma inadequada, ao invés de beneficiar o usuário, a referida evidenciação pode ser prejudicial, ensejando comparações indevidas.

### **5.7 - Tempestividade**

A informação, ainda que detalhada e perfeita, pode ser irrelevante se provida com atrasos que comprometam o seu uso no processo decisório. No caso do risco de mercado, percebe-se que a informação pode especialmente perder relevância por questões de tempestividade. Assim, o BIS (1998a:16) destaca que, “pelo fato de que os bancos são atualmente capazes de alterar rapidamente seus perfis de risco, a tempestividade é crítica para a relevância da informação”<sup>42</sup>.

Como os cenários macroeconômicos alteram-se rápida e constantemente – sobretudo em países como o Brasil, distante de uma situação de plena estabilidade –, a

---

<sup>42</sup> Texto no original: “given the fact that banks are now able to rapidly change their risk profiles, timeliness is critical for relevance”.

informação sobre o VAR incorrido em um período pode ter sua relevância bastante reduzida no que se refere à formação de opiniões sobre o futuro desempenho de uma empresa em termos de risco, retorno e possíveis perdas a serem experimentadas.

Não é difícil citar exemplos brasileiros de cenários significativamente diferentes entre hipotéticos momentos de cálculo do VAR e de sua divulgação: i) medidas de risco calculadas em 1998, com divulgação em fevereiro de 1999, após maxidesvalorização cambial em janeiro deste ano; ii) medidas de risco calculadas no 2º semestre de 2002, durante período eleitoral (em que havia grandes incertezas sobre a condução da política econômica no caso de vitória de candidato de oposição à presidência do país), caracterizado por forte oscilação cambial, e divulgação nos primeiros meses de 2003, quando o mercado já demonstrava maior tranquilidade com a austeridade assumida pelo novo governo.

Disparidades entre os cenários existentes no momento de cálculo das medidas de risco e no momento de sua divulgação podem comprometer a relevância da informação. Por questões de tempestividade, a informação sobre risco de mercado (como VAR) pode ter pouca relevância na formação de opiniões sobre o futuro das empresas. No entanto, fica preservada a utilidade da informação para a confirmação (ou correção) de avaliações já realizadas sobre desempenhos passados, sobre os métodos utilizados e os graus de risco incorridos no processo de geração dos resultados obtidos.

O BIS destaca a importância da frequência da divulgação para o fomento da disciplina de mercado. No caso das exposições de risco de mercado, onde as posições podem ser alteradas rapidamente, é reconhecido que a divulgação com muitos meses de atraso pode não refletir o perfil de risco do banco, recomendando-se uma evidenciação mais frequente, quadrimestral, por exemplo (BIS, 2001a:36). Para tanto, encoraja-se a utilização de métodos alternativos de divulgação, como a mídia eletrônica.

## CAPÍTULO IV – RISCO DE MERCADO

---

### 1. Introdução

O presente capítulo discute conceitos relacionados ao risco de mercado, incluindo aspectos que podem ser objeto de divulgação por parte das empresas, como o VAR (*value at risk*). Assim, objetiva-se constituir um referencial conceitual que proporcione condições para a discussão e a análise do grau de evidenciação, por parte das instituições financeiras, na área de risco de mercado.

Ressalte-se que não é propósito desenvolver uma discussão aprofundada sobre os conceitos abordados, mas apenas estabelecer bases conceituais que colaborem com a consecução dos objetivos da pesquisa.

A seguir, são tratados temas como os seguintes: risco, tipos de risco, risco de mercado, gestão de riscos, VAR e derivativos.

### 2. Risco

O risco existe quando há probabilidade de experimentar retornos diferentes do que se espera. Nesse sentido, há “risco” tanto de ocorrência de resultados inferiores quanto de ocorrência de resultados superiores ao esperado. Todavia, as definições tendem a focar as chances de resultados negativos, ou seja, aqueles que podem representar prejuízo ou serem inferiores ao esperado (como no caso de obtenção, em um investimento, de retorno de 10% ao ano contra uma expectativa inicial de 14%).

Assim, o “risco é a probabilidade de ocorrência (ou não ocorrência) de um resultado futuro não esperado (ou esperado)” (Carvalho, 1996:56), costumando também ser definido como “a possibilidade de prejuízo financeiro” (Gitman, 1997:202).

De maneira simplificada, pode-se entender o risco como a volatilidade dos retornos de um ativo ou carteira. Nesta linha, Jorion (1997:3, 69 e 74), ao definir o conceito de risco, faz referência à dispersão, à volatilidade, e à incerteza quanto aos possíveis resultados futuros<sup>43</sup>.

O risco é usualmente mensurado através do desvio-padrão da variável de interesse, que pode ser os retornos de um ativo, por exemplo. Assim, quanto maior a dispersão em relação a um retorno esperado ou médio, maior será o risco do ativo.

### **3. Tipos de riscos**

#### **3.1 – Introdução**

No desenvolvimento de suas atividades, as empresas expõem-se a diferentes tipos de risco. Este trabalho enfoca o risco de mercado incorrido por bancos, que podem também assumir outros tipos de riscos como de crédito, liquidez e operacional.

#### **3.2 - Risco de mercado**

##### **3.2.1 – Conceito adotado**

Neste trabalho, entende-se o risco de mercado como o risco de perdas em decorrência de oscilações em variáveis econômicas e financeiras, como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de ações e de *commodities*.

Esta definição alinha-se com a elaborada pelo BIS (1998a:22): o risco de mercado advém do potencial de mudanças em preços e taxas de mercado, incluindo taxas de juro e cambial e preços de ações e *commodities*<sup>44</sup>.

Duarte (2003:2) estabelece uma definição semelhante à adotada neste trabalho: “o risco de mercado pode ser definido como uma medida de incerteza relacionada aos

---

<sup>43</sup> Segundo o autor, o risco pode ser definido como “the uncertainty of outcomes” (incerteza quanto a resultados), ou como “the volatility of unexpected outcomes” (a volatilidade de resultados inesperados), sendo mensurado como “the dispersion of possible outcomes” (dispersão dos possíveis resultados).

<sup>44</sup> Texto no original: “Market risk arises from the potential for changes in market rates and prices, including interest rates, foreign exchange rates, and equity and commodity prices”.

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”.

Similarmente, Thiele (2000:14) menciona que o risco de mercado envolve a “incerteza de receitas futuras advinda da mudança de condições de mercado (por exemplo: preço dos ativos, taxas de juros)”.

O risco de mercado manifesta-se quando o valor de uma carteira oscila em função de variações ocorridas nos preços de instrumentos financeiros. Essas variações podem ser originadas por mudanças nas taxas de juros ou de câmbio vigentes no mercado, ou mesmo por alterações na oferta e demanda relativa a cada instrumento financeiro.

Como ilustração, considere-se um banco que possui um título de renda fixa prefixado, com as seguintes características: prazo de resgate de um ano, valor futuro de \$ 1.000,00, taxa de juros de 15% ao ano. Pode-se, então, calcular o valor presente do título da seguinte maneira:  $\$ 1.000 / (1 + 0,15)^1 = \$ 869,56$ . Havendo um aumento na taxa de juros vigente no mercado para o patamar de 20% a.a., observa-se uma alteração no valor de mercado do título, assim calculado:  $\$ 1.000 / (1 + 0,20)^1 = \$ 833,33$ . A diferença entre os dois valores do título – calculados com taxas de 15% e 20% a.a. – indica uma perda de \$ 36,23, gerada em função da oscilação na variável taxa de juros.

A ilustração evidencia como oscilações em preços e taxas podem gerar alterações nas posições financeiras das entidades. Tais alterações, dependendo da situação, podem ser positivas ou negativas, implicando ganhos ou perdas relacionadas ao risco de mercado.

No exemplo apresentado, o valor do título foi calculado utilizando-se a taxa de juros vigente no mercado, em um procedimento que costuma ser denominado *mark-to-market* (marcação a mercado). Este procedimento é importante para o entendimento do risco de mercado, pois mensura os valores de mercado de ativos e passivos, considerando as oscilações apresentadas em variáveis financeiras como juros e câmbio.

O valor de mercado de um ativo, no caso, é definido como o valor atual dos seus fluxos futuros de caixa, os quais são descontados pelas taxas vigentes no mercado.

Cabe ressaltar que o risco de mercado pode ser gerado de diferentes maneiras. Além de manifestar-se na tomada de posições de *trading* (compra e venda de ativos com objetivo de auferir lucros a curto prazo), o risco de mercado pode também advir dos descasamentos entre ativos e passivos em termos de prazo, moeda (indexadores) ou taxas, ou, ainda, quando da utilização de derivativos.

Para Duarte (2001:105), o “risco de mercado depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado”, e “pode ser dividido em quatro grandes áreas: risco do mercado acionário, risco do mercado de câmbio, risco do mercado de juros e risco do mercado de *commodities*”. Esta divisão é abordada a seguir.

### **3.2.2 – Tipos de risco de mercado**

Os riscos de mercado podem ser classificados em diferentes modalidades, como o risco de taxa de juros, risco cambial, risco de preço de ações e risco de *commodities*. Essa classificação decompõe o risco de mercado em quatro variáveis geradoras de risco.

Cada modalidade representa o risco de ocorrerem perdas em função de oscilações na variável em questão. Assim, por exemplo, o risco de taxa de juros refere-se ao risco de perdas em função de oscilações observadas nas taxas de juros (definições semelhantes são apresentadas pelo BIS (1997b:6) e por Francis (1991:3)).

O BIS, no documento “Principles for the Management of Interest Rate Risk” (1997b:1-6), estabelece onze princípios para a gestão do risco de taxa de juros, demonstrando sua preocupação quanto aos possíveis efeitos, sobre a condição financeira dos bancos, em virtude de movimentos adversos nos juros. O referido órgão observa que incorrer em risco de taxa de juros é natural na atividade bancária, podendo constituir importante fonte de lucros. Todavia, níveis excessivos de risco podem representar

significativas ameaças aos resultados e às bases de capital das instituições, o que confere importância crucial à existência de sólidos sistemas de controle.

Constata-se que títulos com vencimentos longos demonstram maior sensibilidade às oscilações de juros, apresentando maiores riscos. O vencimento de um título, contudo, é uma medida limitada de risco de taxa de juros, pois considera o prazo de resgate do principal, ignorando os pagamentos intermediários de juros (*coupons*). Medida de risco mais apropriada é dada pela *duration*, que leva em conta todos os pagamentos, tanto o principal como os intermediários. A *duration* de um título pode ser entendida como o seu prazo médio ponderado pelos valores presentes de cada um de seus fluxos de caixa futuros. A tabela a seguir demonstra o cálculo para um título com valor de \$ 100, juros anuais de 10% e prazo de cinco anos:

**Tabela IV.1 – Demonstração de Cálculo da *Duration***

Tempo (Ano)	Pagamento	Taxa de Juros	Valor Presente do Pagamento	Tempo x Valor Presente
1	10,00	10%	9,09	9,09
2	10,00	10%	8,26	16,53
3	10,00	10%	7,51	22,54
4	10,00	10%	6,83	27,32
5	110,00	10%	68,30	341,51
Soma			100,00	416,99
<i>Duration</i>				4,17

Note-se ser assumida, como taxa de desconto, a própria taxa de retorno do título (10% a.a.). Para a obtenção da *duration*, divide-se o somatório dos produtos “tempo x valor presente” por 100 (preço do título). Assim, obtém-se, para o título com prazo de vencimento de 5 anos, uma *duration* de 4,17 anos. Verifica-se, assim, que a *duration*, por considerar os momentos de todos os fluxos futuros, constitui indicador de prazo mais sofisticado que o vencimento, medindo, de maneira mais apropriada, a sensibilidade do preço de um ativo às variações nas taxas de juros.

O exemplo facilita o entendimento da *duration*, definida como o prazo médio ponderado de vencimento, utilizando-se os valores presentes dos fluxos de caixa como

pesos. É uma medida da sensibilidade de um ativo em relação à taxa de juros: quanto maior o seu valor, mais sensível é o preço do ativo a mudanças nos juros.

Quanto à mensuração do risco de taxa de juros, O BIS (1997b) discorre sobre diversas técnicas, como análise de *gaps* (mapas de descasamentos de prazos de ativos e passivos), *duration* (simples e modificada), e diferentes tipos de simulação.

Os bancos incorrem em riscos de taxas de juros de diferentes maneiras, como na tomada de posições ativas em títulos prefixados (que têm o seu valor de mercado reduzido com o aumento das taxas no mercado), ou pela existência de descasamentos de prazos entre ativos e passivos. Observe-se que mudanças nos juros não impactam somente as posições ativas dos bancos, mas também as passivas, uma vez que o valor presente dos instrumentos financeiros depende das taxas de juros vigentes no mercado, as quais são utilizadas no desconto dos fluxos futuros de caixa.

Quanto aos descasamentos de prazo entre ativos e passivos, um exemplo é dado pelo banco que realiza captações com prazo de um ano, as quais financiam a compra de ativos de dois anos. Considere-se que a taxa de juro na operação ativa é de 15% a.a. (para dois anos), e o custo do passivo, de 13% a.a., no primeiro ano. Havendo incremento, ao final do primeiro ano, nas taxas de juros que remuneram os depósitos bancários, para um patamar de 18%, a instituição experimentará, no segundo ano, prejuízo operacional decorrente do *spread* negativo, da ordem de 3%.

Quanto ao risco de câmbio, refere-se à possibilidade de perdas em decorrência de oscilações nas taxas de câmbio. De outra maneira, consiste no “risco de que o valor de um instrumento financeiro flutue devido a mudanças na taxa de câmbio”<sup>45</sup> (Iasb, 2001:767). Esse tipo de risco pode surgir em diversas situações: quando uma instituição detém ativos vinculados à variação cambial (como títulos ou empréstimos

---

<sup>45</sup> Texto no original: “Currency risk is the risk that the value of a financial instrument will fluctuate due to changes in foreign exchange rates”.



atrelados à variação do dólar); quando adquire títulos, no exterior, de empresas estrangeiras ou de governos de outros países; quando um banco opera no mercado internacional, por meio de uma agência ou mesmo de uma instituição adquirida (tendo a expectativa de receber dividendos, juros, ou principal, não denominados em moeda local); quando são realizadas operações, com fins especulativos, de compra e venda de moeda estrangeira nos mercados a vista ou por meio de contratos futuros, de opções ou *swaps*; quando recursos são captados no exterior, havendo custo indexado à variação cambial; ou, ainda, em operações de financiamento ao comércio exterior.

Um banco pode possuir ativos indexados à variação cambial e/ou assumir passivos denominados em moeda estrangeira. Isso cria a possibilidade de existência de descasamentos de moedas (*gaps*), o que implica a exposição a riscos de mercado. Por esse motivo, o Banco Central do Brasil exige que as instituições financeiras detenham capital para cobertura dos riscos de mercado de taxa de câmbio.

Uma exposição líquida<sup>46</sup> ativa em câmbio significa que um banco está “comprado” em uma moeda estrangeira, sujeitando-se ao risco de que esta perca valor em relação à moeda local. A exposição líquida passiva, similarmente, significa uma posição “vendida” numa moeda estrangeira, havendo o risco de que esta se valorize em relação à moeda nacional. Desta maneira, a existência de uma posição não inteiramente equilibrada, em qualquer moeda, expõe a entidade ao risco de variação cambial.

Registre-se a possibilidade de as instituições mitigarem os riscos de mercado, como os de taxas de juros e de câmbio, através da utilização de derivativos, como contratos futuros, em operações de *hedge* (proteção).

---

<sup>46</sup> Considerando posição líquida como “posições ativas” menos “posições passivas” em uma moeda.

### 3.2.3 – Desastres financeiros relacionados ao risco de mercado

Tem-se conhecimento de empresas que experimentaram vultosas perdas em virtude de fatores relacionados ao risco de mercado, o que evidencia a relevância de uma adequada gestão desse tipo de risco para a sobrevivência e o sucesso empresarial. É importante ressaltar que o risco de mercado não foi o único responsável por tais desastres financeiros. No caso do Barings, por exemplo, falhas de controle interno observadas são também consideradas como causa do colapso, o que traz à discussão outros riscos, como o operacional.

Neste tópico, é feita uma breve apresentação de alguns casos de perdas incorridas por empresas em decorrência de fatores relacionados ao risco de mercado.

Jorion (1998:25) apresenta uma tabela com casos de empresas que, entre 1993 e 1995, experimentaram prejuízos em operações com derivativos, instrumentos também utilizados na gestão dos riscos de mercado.

**Tabela IV.2 – Perdas Atribuídas em Operações com Derivativos**

<b>Empresa</b>	<b>Instrumento</b>	<b>Perda (US\$ milhões)</b>
Showa Shell Sekiyu, Japão	Contratos a termo de moedas	1.580
Kashima Oil, Japão	Contratos a termo de moedas	1.450
Metallgesellschaft, Alemanha	Contratos futuros de petróleo	1.340
Barings, Reino Unido	Contratos futuros de índices de ações	1.330
Codelco, Chile	Contratos futuros de cobre	200
Procter & Gamble, EUA	Swaps	157

Fonte: Jorion (1998:25).

Um dos casos mais conhecidos é o do Banco Barings, ocorrido em 1995. A tradicional instituição inglesa, então com 233 anos de existência, faliu após perdas da ordem de US\$ 1,3 bilhão em operações com derivativos realizadas por Nick Leeson. Este, acumulando posições em futuros do índice Nikkei 225, fez com que o banco assumisse grandes exposições no mercado de ações japonês. Diante das quedas neste mercado no início de 1995, os contratos detidos sofreram enormes perdas, agravadas pela venda de opções que tinham como base expectativas de um mercado estável.

As oscilações no mercado acionário japonês e, assim, os riscos de mercado, foram decisivos para que as perdas ocorressem, levando ao colapso do Barings. A causa original do desastre, no entanto, reside em deficiências nos controles internos, aspecto relacionado ao risco operacional. A análise do caso mostra que não se pode conceber que um operador, como Leeson, controle a mesa de operações e o *back office* (área de retaguarda, responsável pelo controle das operações), sem ser supervisionado e sem estar sujeito a limites de exposições. A falência do Barings serviu como alerta, chamando a atenção para a necessidade de uma gestão eficiente de riscos.

Interessante, também, notar, conforme observado por Carvalho (1996:2), que “os sócios do Barings revelaram-se publicamente “surpresos” com o nível de risco assumido e as perdas acumuladas que acabaram por provocar o colapso da Instituição”, o que indica a ausência de divulgação de informações (em especial no âmbito interno) que permitisse o conhecimento das exposições que a instituição vinha assumindo.

Outra experiência de perda ocorreu em 1993, na Metallgesellschaft, um conglomerado industrial alemão, com 58.000 funcionários, que quase faliu após perdas incorridas por uma subsidiária americana, MG Refining & Marketing, no mercado futuro. As operações envolveram contratos futuros de derivados do petróleo. Por deficiências na gestão desses instrumentos, ocorreram perdas da ordem de US\$ 1,3 bilhão.

Jorion (1998:32-3) cita o caso do Condado de Orange, que oferece um exemplo de perdas incorridas por um fundo municipal em decorrência do risco de mercado. A carteira do fundo, de US\$ 7,5 bilhões, com recursos aplicados em ativos com vencimento de aproximadamente quatro anos, assumiu passivos de curto prazo. Com o aumento das taxas de juro em 1994, os descasamentos de prazo e de taxas (entre ativos e passivos) começaram a gerar perdas para o fundo, as quais atingiram US\$ 1,7 bilhão. Jorion (1998:xiii e 33) defende que uma melhor evidenciação, incluindo divulgação do

VAR e de valores de mercado dos ativos, poderia ter colaborado para que os riscos fossem identificados, evitando o colapso do fundo: “se um sistema de valor em risco tivesse sido adotado, o desastre poderia ter sido evitado – ou seja, se o VAR tivesse sido publicado regularmente, investidores (...) teriam sido informados sobre os riscos de mercado” e “teriam tido maior precaução com seus recursos”.

Outro caso envolve o Daiwa, décimo segundo maior banco japonês. O fato foi divulgado em 1995: Toshihide Igushi, operador lotado em Nova Iorque, havia acumulado perdas estimadas em US\$ 1,1 bilhão. Tem-se informações de que Igushi ocultou inúmeras operações durante onze anos, desde 1984, com títulos do Tesouro americano. Assim como no Barings, a causa original do problema é a falta de controle, permitindo a Igushi exercer atividades na mesa de operações e no *back office*.

Jorion (1998:35) procura evidenciar os diferentes fatores que concorreram para as perdas do Barings, MGRM (Metallgesellschaft), Condado de Orange e Daiwa:

**Tabela IV.3 – Fatores de Risco em Perdas**

<b>Caso</b>	<b>Risco de Mercado</b>	<b>Risco Operacional</b>	<b>Falta de controles</b>
Barings	Sim, acionário japonês	Sim, operador desonesto	Sim
MGRM	Sim, petróleo		Sim
Orange	Sim, taxa de juro		Sim
Daiwa	Sim	Sim, operado desonesto	Sim

Fonte: Jorion (1998:35).

Outro exemplo é dado pelo fundo norte-americano de *hedge* Long Term Capital Management, socorrido, em 1998, por quinze instituições financeiras que prestaram um auxílio da ordem de US\$ 3,6 bilhões. Segundo Duarte (2003:9-10), o “quase colapso” do fundo foi gerado por uma combinação de fatores relacionados a riscos de crédito, operacional e de mercado. Conforme o autor, o fundo, que chegou a apresentar “níveis de alavancagem de 250:1”, não fazia grandes investimentos em sistemas computacionais para o gerenciamento do risco de mercado.

No Brasil, assumem destaque os abalos experimentados pelos bancos Marka e Fonte Cindam, quando da maxidesvalorização cambial ocorrida em janeiro de 1999, o que ensejou auxílio financeiro por parte do Banco Central, tendo em vista evitar riscos de crise sistêmica, conforme motivação assinalada pela autoridade monetária.

Os casos de desastres financeiros apresentam um traço comum: deficiências na gestão de riscos. Assim, apontam para a necessidade de que as empresas possuam sistemas eficientes de gestão de riscos, com tratamento adequado dos riscos de mercado, os quais podem gerar vultosas perdas, sobretudo quando geridos de maneira insatisfatória. Outra constatação é que falhas em controles internos podem redundar em operações que, em última análise, acabam por gerar perdas em função do risco de mercado.

Também se defende que a transparência empresarial na área de riscos pode colaborar para que sejam evitados desastres financeiros. Argumenta-se que diversas perdas vão-se acumulando com o tempo, o que é favorecido pelo fato de que as posições são divulgadas por seus valores contábeis ou de custo, mesmo que valores de mercado estejam disponíveis. Nesse ambiente, um nível aprimorado de evidenciação, incluindo medidas de VAR, facilitaria a identificação dos riscos incorridos, estimulando medidas tempestivas, voltadas à preservação da saúde financeira das empresas.

#### **4. Gestão de riscos**

Considerando que os riscos podem acarretar grandes perdas para uma empresa, entende-se que devem ser monitorados cuidadosamente. Diante da complexidade dos riscos financeiros hoje existentes, há necessidade de que as empresas, e as instituições financeiras, especialmente, possuam sofisticados sistemas de gestão de riscos.

Diversos fatores têm conferido importância crescente aos sistemas de gestão de riscos, como as recentes crises financeiras com impactos globais (México, em 1994; Ásia, em 1997; Rússia, em 1998; Brasil, no início de 1999; atentados terroristas nos EUA, em

2001 e Argentina, em 2002), as constantes mudanças e inovações nos mercados financeiros, os desastres financeiros em virtude de deficiências no controle de riscos empresariais e as pressões exercidas por órgãos reguladores. Nesse ambiente, a gestão de riscos financeiros tornou-se instrumento essencial para a sobrevivência da atividade empresarial, o que justifica a relevância da divulgação pública de informações sobre os controles de risco adotados pelas instituições financeiras.

Segundo Jorion (1997:4), “o gerenciamento de risco é o processo pelo qual várias exposições são identificadas, mensuradas e controladas”<sup>47</sup>. A partir dessa definição, depreende-se que a gestão de riscos não consiste em atividade voltada à eliminação dos riscos, mas, sim, à sua identificação, mensuração e controle. Brito (2003:96) acrescenta a “divulgação dos riscos” como mais uma função a ser desempenhada pelo sistema de gestão adotado, além das funções como identificação e mensuração.

As atuais exigências de capital em função dos riscos assumidos corrobora a importância dos sistemas de gestão de risco dos bancos. E, se capital é exigido em função de riscos, não se pode contestar a necessidade de que cada instituição tenha capacidade de avaliar os riscos de suas atividades, como destacado pelo BIS (1999a:55): “um banco deve ser capaz de identificar e avaliar seus riscos, nas diversas atividades que desenvolve, para determinar se os níveis de capital são apropriados”<sup>48</sup>.

Um sistema de gestão de riscos envolve diversos elementos, como políticas de utilização de derivativos, procedimentos de controle, modelos de gestão, comitês, profissionais qualificados, limites de exposição, alçadas decisórias e *softwares*.

---

<sup>47</sup> Texto no original: “Risk management is the process by which various risk exposures are identified, measured, and controlled”.

<sup>48</sup> Texto no original: “a bank should be able to identify and evaluate its risks across all its activities to determine whether its capital levels are appropriate”.

É recomendável que as empresas possuam estruturas e comitês de gestão de riscos independentes e com autonomia para o desenvolvimento de suas atividades, reportando-se diretamente a alta hierarquia da empresa.

Os limites podem ser estabelecidos em termos de valores financeiros (como “não aplicar mais de US\$ 5 milhões em ativos de renda fixa prefixados”), em termos de VAR (“não assumir posições que representem um valor em risco superior a US\$ 20 milhões”), ou, ainda, como restrição a descasamentos de prazo ou de indexadores (“não assumir posição passiva líquida em dólar superior a US\$ 10 milhões”).

Além do VAR, discutido mais profundamente neste capítulo, outros instrumentos podem ser utilizados para a gestão de riscos financeiros. Um deles é o “balanço de moedas”, que consiste em uma demonstração dos “gaps” apresentados por uma entidade, ou seja, seus descasamentos em termos de moeda/indexador (como taxa prefixada, dólar, TR – Taxa Referencial e IGP-M – Índice Geral de Preços). Para cada indexador, pode haver a evidenciação em faixas de prazo, o que sofisticava a análise do risco de mercado, ensejando a utilização de estruturas a termo de taxas de juros.

Um eficiente sistema de gestão pode oferecer tratamento a diversos tipos de riscos, evitando perdas, livrando as empresas de desastres financeiros e contribuindo para a estabilidade do sistema financeiro. Assim, o BIS (1997b:2) enfatiza que “práticas sólidas de gestão de risco são essenciais para a prudente operação dos bancos e na promoção da estabilidade do sistema financeiro como um todo”<sup>49</sup>.

## **5. Derivativos**

### **5.1 – Introdução**

Apesar de poderem ser utilizados para *hedge* (proteção), os derivativos costumam ser vistos como instrumentos geradores de grandes riscos de mercado. O reconhecimento

---

<sup>49</sup> Texto no original: “sound risk management practices are essential to the prudent operation of banks and to promoting stability in the financial system as a whole”.

de suas diferentes utilidades, no entanto, faz reconhecer que o emprego dos derivativos não necessariamente implica a assunção de riscos. Assim, permitem assumir exposições (inclusive em operações especulativas), mas também gerir riscos considerados “aceitáveis” e transferir os indesejáveis.

Desta maneira, os *hedgers* operam com a finalidade de proteção contra as oscilações de preços, e os especuladores assumem os riscos dos *hedgers* com o objetivo de obterem lucros, proporcionando liquidez aos contratos (Niyama & Gomes, 2002:101).

Segundo Jorion (1998:3-4, 8), os riscos financeiros têm crescido vertiginosamente desde a queda do sistema de taxas fixas de câmbio, em 1971, o que tem proporcionado um aumento das atividades com derivativos.

Obviamente, os derivativos – quando utilizados com objetivo de especulação, ou quando não geridos de maneira adequada –, podem gerar riscos de vultosas perdas financeiras. Por outro lado, quando bem administrados, podem ser de grande utilidade na proteção contra efeitos adversos em decorrência de volatilidades de preços.

## **5.2 – Conceito e tipos**

Derivativos podem ser entendidos com instrumentos financeiros que “resultam, dependem, se originam ou derivam” de outros ativos ou operações primárias (Carvalho, 1996:22).

Conforme Hull (1998:12), os derivativos são instrumentos cujos valores dependem dos preços de outras variáveis mais básicas<sup>50</sup>.

Como exemplos, podemos citar uma opção de compra de ações, cujo preço depende, dentre outras variáveis, do preço da ação objeto, ou um contrato futuro de dólar, cujo valor oscila em função da taxa de câmbio do mercado à vista.

---

<sup>50</sup> Texto no original: “Derivatives are instruments whose values depend on the prices of other, more basic variables”.



Segundo Niyama & Gomes (2002:101), o termo derivativos é usualmente definido como um instrumento financeiro (contrato) cujo valor deriva do preço ou *performance* de um outro ativo, que pode ser um bem, uma taxa de referência ou um índice.

Lopes (1999:63) observa que o SFAS 133, emitido pelo FASB em 1998, introduziu conceituação diferenciada, em que se aborda a característica de alavancagem dos derivativos, dado o reduzido investimento inicial demandado:

“contrato que possui um ou mais *underlying*<sup>51</sup> e um ou mais *notional value*<sup>52</sup> (determinando a liquidação financeira do contrato). Não existe investimento inicial no contrato – ele é muito menor que o valor do contrato para que os participantes obtenham os mesmos direitos e a mesma sensibilidade a variações de mercado –, bem como é esperado que ocorra sua liquidação financeira dentro do contrato ou que ele forneça meios para que a entrega de um ativo cumpra o mesmo papel”.

Existem diferentes tipos de derivativos, desde instrumentos básicos, como contratos a termo, até produtos complexos, como opções exóticas. As principais classes são as seguintes: termo, futuros, *swaps* e opções. Sem o objetivo de aprofundar a discussão, vale citar definições básicas dos principais instrumentos.

Para Jorion (1998:124), “a classe mais simples de derivativos consiste de contratos futuros e a termo, que são acordos privados de troca de determinado ativo em certa data futura”. Conforme Hull (1998:1), um contrato futuro é um acordo para comprar ou vender um ativo em uma certa data futura por um determinado preço<sup>53</sup>.

Os parâmetros dos contratos futuros e a termo são a quantidade, a data e o preço pelo qual a troca será feita. Nos contratos futuros, negociados em bolsa, as características são padronizadas, diferentemente dos contratos a termo, cujos parâmetros são negociados entre as contrapartes em mercado de balcão<sup>54</sup>. Acrescente-se que os futuros envolvem ajustes diários a valor de mercado, requerendo pagamentos da contraparte

---

<sup>51</sup> Valor objeto, que pode ser uma taxa de juro ou o preço de uma *commodity*. Não é o ativo em si.

<sup>52</sup> Valor teórico, que é o valor financeiro do contrato vezes o número de contratos.

<sup>53</sup> Texto no original: “A futures contract is an agreement to buy or sell an asset at a certain time in the future for a certain price”.

<sup>54</sup> Mercado em que ocorrem negociações diretas entre as contrapartes, sem intermediação de bolsa, com liberdade para a realização de operações com características customizadas.

que experimentou movimentos desfavoráveis; assim, os futuros têm seus valores ajustados a cada dia, requerendo liquidações financeiras diárias. Já as operações a termo demandam pagamento apenas na data final do contrato.

Os *swaps* são acordos firmados entre duas partes para a troca de fluxos de caixa no futuro, de acordo com uma fórmula preestabelecida (Jorion, 1998:127 e Hull, 1998:141).

Envolvem diversos tipos de indexadores, como taxas prefixadas ou pós-fixadas de juros, taxas cambiais e indicadores de inflação, dando origem, por exemplo, a operações denominadas de “*swap* pré x pós” (troca de fluxos prefixados por fluxos indexados a juros pós-fixados) e “*swap* pré x dólar” (troca de fluxos a taxas de juros prefixados por fluxos indexados à variação cambial do dólar).

As opções dão a seus compradores o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo-base em uma data futura, a um preço hoje avençado (Carvalho, 1996:46). Isso distingue as opções dos “futuros”, pois aquele que possui um contrato futuro compromete-se a comprar um ativo por determinado preço em certa data futura. Em contraposição, o detentor de uma opção de compra tem a escolha de comprar ou não o ativo, por determinado preço, em uma data futura (Hull, 1998:3-4).

Mais especificamente, uma opção de compra (*call*) confere o direito de comprar um ativo, por um preço especificado (denominado preço de exercício), em certa data de vencimento (no caso de opção do tipo “européia”) ou até essa data de vencimento (opção “americana”). Da mesma forma, uma opção de venda (*put*) confere ao seu titular o direito de vender um ativo, por um preço preestabelecido, em uma data futura.

## 6. Value at risk – VAR

### 6.1- Conceito e significado

O *value at risk* (valor em risco) é a medida estatística mais utilizada, atualmente, para quantificar o risco de mercado. A importância do VAR é evidenciada pela sua crescente utilização, em âmbito internacional, nos cálculos de exigibilidade de capital de instituições financeiras.

De fato, o VAR “estabeleceu-se como uma das medidas-padrão de risco empregado tanto na literatura acadêmica quanto por instituições financeiras e agentes reguladores” (Silva & Lemgruber, 2001:272), sendo reconhecido, “nos últimos anos, como o principal instrumento de mensuração de risco de mercado em instituições financeiras” (Boudoukh, Richardson & Whitelaw, 1998:21). Cabe observar, contudo, a inexistência de consenso sobre a metodologia mais adequada para o cálculo do valor em risco.

O VAR pode ser definido como a perda máxima esperada que um ativo ou carteira pode sofrer, em determinado período de tempo, sob condições normais de mercado, e a dado intervalo de confiança.

Segundo Duarte (2001:107), o VAR “de uma carteira de investimentos é uma medida de quanto ela poderá depreciar durante certo horizonte de tempo, com certa probabilidade”.

Para Inoue, Ribeiro & Pedreira (1999:15), define-se o VAR como “a expectativa de perda financeira máxima de um investimento durante certo período de tempo, sob condições normais de mercado e com dado nível de confiança”.

Observe-se que, para o cálculo do VAR, deve-se definir o nível de confiança e o período em relação aos quais os possíveis resultados desfavoráveis serão mensurados.

Jorion (1998:vii) oferece a seguinte interpretação para o significado do valor em risco:

“o VAR mede a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, sob condições normais de mercado e dentro de determinado nível de confiança. Com base em fundamentos científicos, o VAR fornece aos usuários uma medida concisa do risco de mercado. Por exemplo, um banco poderá informar que o VAR diário de sua carteira é de US\$ 35 milhões, a um nível de confiança de 99%, ou seja, há apenas uma oportunidade em 100, sob condições normais de mercado, de ocorrer um prejuízo acima de US\$ 35 milhões. Esse único valor resume a exposição do banco ao risco de mercado, bem como a probabilidade de uma oscilação adversa. Além disso, ele mede o risco utilizando a mesma unidade de moeda constante do resultado do banco, ou seja, dólares. Assim, acionistas e administradores podem concluir se esse nível de risco é aceitável. Caso não o seja, o processo que conduziu ao cálculo do VAR pode ser usado para se decidir onde reduzir o risco”.

Do texto de Jorion depreende-se que o VAR: (i) mede a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, *sob condições normais de mercado* e dentro de determinado nível de confiança, não sendo ferramenta apropriada para a mensuração de possíveis perdas em situações de *stress*; (ii) oferece uma medida concisa do risco de mercado, utiliza a mesma unidade de moeda do resultado empresarial e, assim, resume, em um número, a exposição do banco, agregando ao usuário uma informação que oferecerá melhores condições para analisar se os riscos incorridos são aceitáveis.

Conforme Hull (1998:338-9), o VAR objetiva fazer uma declaração do seguinte tipo: “Nós estamos X por cento certos de que não iremos perder mais do que V dólares nos próximos N dias”<sup>55</sup>. A variável V, no caso, consiste no VAR, e os parâmetros N e X, referem-se, respectivamente, ao horizonte de tempo e ao nível de confiança.

Uma das vantagens do VAR é quantificar e resumir, em um número, e em valor monetário, a exposição ao risco de mercado, permitindo a comparação entre diferentes carteiras. Tal característica é um dos fatores que explicam a adoção e a aceitação do VAR no mercado de capitais, entendendo-se que sua divulgação favorece a transparência empresarial na área de riscos.

No caso de uma carteira de R\$ 100 milhões, por exemplo, com VAR de R\$ 2 milhões, a um nível de confiança de 95% e com horizonte temporal de um mês, pode-se

---

<sup>55</sup> Texto no original: “A VaR calculation is aimed at making a statement of the following form: “We are X percent certain that we will not lose more than V dollars in the next N days”.

comunicar aos usuários que, sob condições normais de mercado, o máximo que a carteira poderá perder, em função do risco de mercado, em um mês, será R\$ 2 milhões, havendo probabilidade de 5% de ocorrência de uma perda superior. Esse tipo de informação poderia ter colaborado para evitar vultosas perdas de investidores que declararam não ter conhecimento dos riscos aos quais estavam expostos.

O VAR pode ser usado para informar a alta gestão sobre o risco incorrido por uma empresa. Sua divulgação pode também ser direcionada a usuários externos (como acionistas), proporcionando melhores condições para a avaliação dos riscos.

Apesar de poder ser utilizado em estimativas do risco de crédito, a finalidade principal do VAR é mensurar os riscos de mercado. A mensuração é feita em termos probabilísticos, envolvendo estimação de parâmetros e emprego de níveis de confiança, o que dá origem a imprecisões em decorrência da variabilidade amostral.

## **6.2 – Mensuração**<sup>56</sup>

Inicialmente, convém destacar que aspectos relacionados às metodologias de cálculo de VAR constituem um dos possíveis objetos de divulgação pública a serem prestados pelos bancos. Assim, justifica-se a discussão sobre a mensuração do VAR e aspectos pertinentes, como as diferentes abordagens existentes para o cálculo.

Para a mensuração do VAR, requer-se, inicialmente, a escolha do horizonte de tempo e do nível de confiança. A definição desses dois parâmetros envolve certa arbitrariedade.

Jorion (1998:15) comenta que

“a escolha do nível de 5% é arbitrária. Os bancos comerciais atualmente publicam seu VAR dentro de vários parâmetros incompatíveis. O Bankers Trust utiliza um nível de 99%; o Chemical e o Chase, de 97,5%; o Citibank, de 95,4%; e o Bank América e o J.P. Morgan, de 95%”.

Ressalte-se que a escolha do nível de confiança tem efeitos sobre a verificação da acurácia do modelo adotado. Se o nível de confiança for de 95%, espera-se que, a cada

---

<sup>56</sup> Descrição detalhada sobre mensuração do VAR é encontrada na obra de Jorion (1998).

20 dias, ocorra uma perda superior à estimada. No caso de um nível de 99%, há necessidade de um histórico de 100 dias para a avaliação do grau de acerto. Assim, na escolha do nível confiança, importa considerar a intenção dos usuários em confrontar, regularmente, as estimativas do modelo com as efetivas perdas experimentadas.

A escolha do horizonte de tempo também apresenta caráter subjetivo, mas deve ter relação com o período necessário para que a liquidação da carteira em análise seja feita de maneira ordenada. Para uma carteira composta de títulos do governo federal de alta liquidez, o horizonte de um dia é aceitável. Para um banco com proporções relevantes de seu ativo aplicadas em ações de reduzida liquidez, um prazo maior é recomendado.

Nas metodologias paramétricas de cálculo de VAR, discutidas adiante, requer-se a estimação de volatilidades de uma carteira. Para tanto, diferentes métodos podem ser empregados, como a média móvel e o modelo de alisamento exponencial (EWMA – Exponentially Weighted Moving Average), que aplica pesos exponencialmente decrescentes a retornos passados, sendo utilizado pelo RiskMetrics<sup>TM</sup> do J. P. Morgan.

A média móvel é a abordagem mais simples, e utiliza uma janela móvel de dados, com extensão fixa. A cada dia, a base de dados para a previsão é atualizada, agregando-se a informação do dia anterior e desconsiderando-se a informação referente ao dia mais distante. A média móvel atribui o mesmo peso a todas as observações constantes da janela, ignorando que os valores recentes podem ser mais relevantes, na previsão, do que as observações antigas. Além disso, se o retorno mais antigo destoa significativamente das demais observações, sua desconsideração, quando do deslocamento da janela histórica, provoca drástica variação na estimativa de risco.

Segundo Lombardo & Queiroz (2000:64), devido ao fato de ponderar todas as observações igualmente, a média móvel “é raramente utilizada pelas instituições financeiras, que preferem um método que valorize mais as informações mais recentes”.

O modelo EWMA, por sua vez, atribui maior peso às observações mais recentes, o que evidencia a hipótese implícita de que os retornos antigos tendem a ser de menor relevância na estimação de volatilidades. O EWMA (média móvel ponderada exponencialmente) atribui maior peso às observações mais recentes através da utilização de um parâmetro  $\lambda$ . Para Amante & Lemgruber (2001:227), o parâmetro  $\lambda$ , conhecido como fator de decaimento, “determina como os pesos das observações passadas decaem à medida que elas se distanciam da data de previsão do desvio-padrão”. Se o parâmetro for definido em 0,94, a observação mais recente terá um peso de 6%, sendo que à penúltima observação será conferido o peso de 5,6%. Para chegar a essas ponderações, utiliza-se a fórmula  $((1 - \lambda) \times \lambda^n)$ , sendo  $n = 0$  para a primeira observação (mais recente),  $n = 1$  para a 2ª observação (penúltima),  $n = 2$  para a 3ª observação, e assim por diante, conforme tabela a seguir:

**Tabela IV.4 – Cálculo de Volatilidade pelo método EWMA**

Observação	Cálculo: $\lambda = 0,94$	Peso atribuído
Primeira (mais recente)	$((1 - 0,94) \times 0,94^0) = 0,060$	6,0%
Segunda	$((1 - 0,94) \times 0,94^1) = 0,056$	5,6%
Terceira	$((1 - 0,94) \times 0,94^2) = 0,053$	5,3%
Quarta	$((1 - 0,94) \times 0,94^3) = 0,050$	5,0%
Quinta	$((1 - 0,94) \times 0,94^4) = 0,047$	4,7%

Quanto maior o fator de decaimento, menor será o peso conferido às observações mais recentes (se  $\lambda = 99\%$ , por exemplo, a observação mais recente terá peso de 1%). Verifica-se que a ponderação exponencial diminui a importância dos registros antigos na estimação de volatilidades da carteira. Por dar maior peso às observações mais recentes, o método reage mais rapidamente a oscilações bruscas de mercado.

### 6.3 - Abordagens para o cálculo

#### 6.3.1 - Introdução

Existem diferentes abordagens para o cálculo do VAR, como os métodos empírico e paramétrico, as simulações histórica e de Monte Carlo e os testes de *stress*.

No que se refere à eficiência das abordagens empírica e paramétrica, Jorion (1998:97) afirma que os métodos paramétricos aumentam consideravelmente a precisão das estimativas de VAR, porque os desvios-padrão das amostras contêm mais informações do que os valores capturados na distribuição empírica.

Vince (1999:xxii) assim compara os dois métodos:

“ao contrário da abordagem empírica, que faz uso de dados passados para chegar diretamente às respostas, a abordagem paramétrica faz uso de dados prévios para chegar aos parâmetros. Esses parâmetros, são, então, usados como um *modelo* para chegar, em essência, às mesmas respostas produzidas pelo método empírico”.

Para o autor, a vantagem paramétrica é poder alterar os valores dos parâmetros para estudar os efeitos no modelo. Já as técnicas empíricas são geralmente mais diretas e menos matemáticas, o que lhes confere maior facilidade de entendimento.

Para Suen & Kimura (1997:222), “a característica principal da metodologia não-paramétrica reside no fato de não haver a preocupação com a parametrização da função de distribuição dos retornos dos ativos”. Dentro da metodologia não-paramétrica, os autores citam a simulação histórica como a mais utilizada.

### **6.3.2 - Método empírico**

No método empírico, o valor em risco é encontrado a partir da própria distribuição real dos retornos de um ativo ou carteira.

Considerando os retornos mensais de títulos de renda fixa do governo brasileiro, por exemplo, pode ser feito um gráfico demonstrando a sua distribuição de probabilidades, com todos os retornos observados e as respectivas frequências. Para cada um dos retornos registrados, pode-se verificar a probabilidade de observar-se um retorno inferior. Definindo-se um nível de confiança de 95%, pode-se encontrar, no gráfico, um ponto que represente uma probabilidade de 5% de se obter um retorno inferior. Esse ponto consiste no VAR, ou seja, na perda máxima a ser experimentada, com 95%



de confiança (em 95% dos casos). Assim, a partir da distribuição real de probabilidade dos retornos de um determinado ativo, obtém-se o VAR.

### 6.3.3 - Método paramétrico

Ao invés de calcular o VAR com base na distribuição histórica (real) dos retornos de um ativo, pode-se assumir a hipótese de que os retornos tenham distribuição normal. Uma vez que esta distribuição pode ser plenamente caracterizada por dois parâmetros (média e desvio-padrão), o cálculo do VAR é consideravelmente simplificado.

Essa abordagem é denominada paramétrica, por envolver a estimativa de um parâmetro (o desvio-padrão), e por buscar adequar uma distribuição paramétrica, como a normal, aos dados. Difere, assim, da abordagem empírica, que consiste na leitura de um valor existente na distribuição real dos retornos de uma carteira ou ativo.

A suposição simplificadora de distribuição normal dos retornos apresenta alguns problemas, pois grande parte das variáveis financeiras possui frequências mais altas no centro e nas caudas da distribuição (*fat tails*). Assumindo-se a distribuição normal, pode-se derivar o valor em risco diretamente do desvio-padrão da carteira, o qual é multiplicado por um fator que depende do nível de confiança escolhido.

Ao empregar-se a metodologia paramétrica, a distribuição dos retornos deve ser transformada em uma distribuição normal padronizada, com média 0 (zero) e desvio-padrão igual a 1 (um). O problema de encontrar o VAR poderá ser resolvido, então, com a utilização das tabelas da função distribuição normal padronizada cumulativa<sup>57</sup>.

Para a obtenção do VAR utilizando-se tabelas da distribuição normal padronizada, assumindo-se um nível de confiança (unicaudal) de 95%, deve-se multiplicar o desvio-padrão (representado por  $\sigma$ ) pelo fator 1,65 (representado por  $\alpha$ ):  $\text{VAR} = 1,65 \times \sigma$ . Para confiança de 99%, o fator será 2,33, e o VAR computado será dado pelo produto :

---

<sup>57</sup> Explicação detalhada sobre os cálculos pode ser encontrada em Jorion (1998:81-97).

$2,33 \times \sigma$ . Observe-se, conforme exemplo a seguir, que o produto do fator alfa pelo desvio-padrão deverá ainda ser multiplicado pelo valor monetário da posição detida.

Considere-se o cálculo do VAR de um lote de ações com valor de mercado de \$ 1.000,00 e desvio-padrão de retornos de 4,0%. Tomando-se um horizonte de tempo de um dia e nível de confiança de 95%, o VAR do ativo será dado pelo produto de três fatores: o valor de mercado da posição, a volatilidade do ativo (desvio-padrão,  $\sigma$ ) e o fator alfa ( $\alpha$ ), que depende do nível de confiança escolhido:

$$\text{VAR} = \text{VM} \times \sigma \times \alpha = \$ 1.000,00 \times 0,04 \times 1,65 = \$ 66,00$$

O valor em risco, no caso, é de \$ 66,00, representando a perda máxima esperada, em um dia, com 95% de confiança. No caso de carteiras de ações, deveria ser considerado, adicionalmente, o efeito da diversificação na determinação da volatilidade.

No exemplo acima, foi utilizado o horizonte temporal de um dia, motivo pelo qual a variável tempo não apareceu no produto apresentado na expressão de cálculo do VAR. Como fórmula genérica, utiliza-se a expressão:  $\text{VAR} = \text{VM} \times \sigma \times \alpha \times t^{1/2}$ , onde “VM” é o valor de mercado da posição, “ $\sigma$ ” é a estimativa do desvio-padrão dos retornos da carteira, “ $\alpha$ ” (alfa) é o fator multiplicativo relacionado ao nível de confiança e “t” refere-se ao horizonte de tempo (*holding period*), avaliado em número de dias úteis, e que deve participar da multiplicação com o valor de sua raiz quadrada<sup>58</sup>.

A distribuição normal consegue representar adequadamente diversas distribuições empíricas. Isso ocorre especialmente quando se trata de portfólios grandes e bem diversificados. Todavia, para carteiras com muitas opções e exposição a uma pequena quantidade de riscos financeiros, a aproximação normal não se demonstra apropriada.

---

<sup>58</sup> Danielsson et. al. (2001:10) observam que a utilização da raiz quadrada do “tempo”, dado em número de dias (“square-root-of-time method”), no cálculo do VAR, é legítima apenas sob determinadas condições: retornos normalmente distribuídos e volatilidade dos retornos constante no tempo.

Segundo Jorion (1998:180-1), o método paramétrico é objeto de críticas como as seguintes: (i) não captura adequadamente o risco de situações de *stress*, que se refere à possibilidade de ocorrência de circunstâncias extremas e incomuns, como *crashes* no mercado acionário e colapsos na taxa de câmbio; (ii) incapacidade do modelo, baseado na aproximação normal, de tratar adequadamente a proporção de *outliers* existentes nas distribuições de retornos da maioria dos ativos financeiros, caracterizadas pela existência de “caudas grossas” (valores extremos freqüentes) e (iii) incapacidade de correta mensuração do risco de instrumentos não-lineares como as opções.

Quanto ao item (ii), Silva & Lemgruber (2001:272) observam que “uma vasta literatura sobre retornos financeiros reportou a existência das caudas grossas na distribuição dos retornos. Nessas condições, as medidas de risco baseadas na distribuição normal tendem a ser subestimadas”. Para lidar com essa limitação, propõem o emprego das distribuições “alfa-estáveis”, cujas caudas são mais grossas do que as da distribuição normal, podendo gerar estimativas mais precisas de VAR.

No que se refere à limitação (iii), citada por Jorion, deve ser assinalado que a metodologia paramétrica adapta-se bem a grandes carteiras, expostas a vários fatores de risco. No entanto, se a carteira envolver opções, a abordagem apresentará limitações e imprecisão nos cálculos. Verifica-se, assim, que a hipótese de distribuição normal dos retornos nem sempre é apropriada, requerendo metodologias alternativas.

A dificuldade do modelo em lidar adequadamente com opções relaciona-se com o fato deste tipo de instrumento apresentar um comportamento não-linear. Lopes (1999:66) observa que as opções “possuem comportamento de preço influenciado por várias incógnitas, dentre as quais o preço do ativo-objeto é somente mais uma, sendo a volatilidade seu determinante mais importante”.

No caso de um contrato futuro, o gráfico do retorno apresenta relação linear com o preço do ativo-objeto (numa posição comprada em dólar futuro, o retorno tende a elevar-se linearmente com incrementos no valor do dólar). Já em instrumentos não-lineares, não se observa relação linear entre o retorno e o preço a vista do ativo-objeto. O método paramétrico, fundamentalmente linear, mede de forma apenas rudimentar o risco de mercado de opções. Para evitar a dificuldade em lidar com ativos não-lineares, existem alternativas como as simulações histórica e de Monte Carlo e os testes de *stress*. Estas devem ser empregadas quando se perde a condição de linearidade, o que faz com que a distribuição de retornos da carteira assuma maior complexidade, não podendo mais ser tratada por modelos baseados na distribuição normal.

#### **6.3.4 – Simulação histórica**

O método de simulação histórica consiste em calcular os retornos que a carteira atual apresentaria nos cenários observados em períodos passados (em uma janela histórica dos últimos 90 dias, por exemplo). Assim, recua-se no tempo, e aplicam-se os pesos atuais da carteira à série histórica de retornos dos ativos.

Não se trata, portanto, da observação dos retornos reais proporcionados por uma carteira ao longo de um período. Também não é assumida a hipótese de distribuição normal dos retornos. O que ocorre é a simulação dos retornos de uma carteira para diferentes cenários e preços de ativos já observados em períodos passados. A partir dessa simulação, monta-se a distribuição de retornos da carteira, calculando-se, então, o VAR. Não há necessidade, assim, de estimações de volatilidades ou correlações.

#### **6.3.5 – Testes de *stress***

O BIS (1999a:54) recomenda que os bancos realizem testes de *stress* que identifiquem possíveis eventos que possam, no futuro, impactar negativamente à instituição, incluindo a consideração de cenários de crise (“worst case scenarios”).

Os testes de *stress* avaliam os efeitos de oscilações hipotéticas em variáveis financeiras sobre os retornos de uma carteira. Caracteriza o modelo a especificação subjetiva de cenários extraordinários e catastróficos. Com base nos cenários formulados, os ativos da carteira são reavaliados, aferindo-se possíveis mudanças no valor da carteira.

Os testes de *stress* são considerados ferramentas complementares de modelos baseados em dados históricos. Por considerarem situações extraordinárias, é como se oferecessem um tratamento específico aos pontos extremos (*outliers*) de uma distribuição. Nesse sentido, confirma-se sua utilidade, não como substitutos, mas como complementos de avaliações voltadas a situações normais de mercado.

#### **6.3.6 – Simulações de Monte Carlo**

Em carteiras expressivas em que as opções não constituem elemento dominante, o método paramétrico mensura o VAR com rapidez e eficiência. Já para carteiras com grande número de opções, requer-se a utilização de métodos mais sofisticados, como a simulação de Monte Carlo. Esta avalia os resultados de uma carteira para grande número de cenários montados a partir de sorteios aleatórios que simulam trajetórias fictícias para variáveis como taxas de juro e preços de ações. Assim, o conceito básico é simular, repetidamente, processos estocásticos para as variáveis de interesse.

Para cada cenário, e para cada horizonte de tempo, a carteira é marcada a mercado, compondo-se uma distribuição de retornos, a partir da qual pode-se determinar o VAR. Enquanto a simulação histórica considera apenas uma trajetória dos fatores de risco (a que realmente ocorreu), a simulação de Monte Carlo leva em conta o fato de que cada variável possui um comportamento estocástico. Assim, podem ser simuladas centenas ou milhares de possíveis trajetórias que poderiam ser seguidas pelos fatores de risco, determinando-se o valor da carteira em cada situação (Lombardo & Queiroz, 2000:63).

A principal desvantagem é o custo computacional. Em carteiras com grande número de ativos, o número de simulações pode elevar-se sobremaneira.

#### **6.4 – *Backtesting***

O *backtesting* é adotado para verificar a precisão de um modelo de mensuração de riscos. No caso do VAR, confrontam-se as perdas máximas previstas pelo modelo com as efetivas perdas incorridas em um determinado período.

O BIS (1996c:5,11-12) ressalta a importância de haver medidas verificáveis do desempenho dos sistemas de gestão de risco das instituições financeiras e recomenda que o *backtesting* seja incorporado em seus modelos internos.

Importante lembrar que o VAR é medido em termos probabilísticos, para um determinado nível de confiança. Assim, é de se esperar que a perda efetiva ultrapasse, com certa frequência, o VAR calculado. Para um nível de confiança de 95%, é natural uma ultrapassagem com taxa em torno de 5%. Percentuais um pouco superiores a isso serão aceitáveis em virtude da variabilidade amostral. No entanto, se observada violação muito além de 5%, algo em torno de 20%, por exemplo, tem-se um indicativo de existência de falhas sistemáticas no cálculo.

#### **6.5 - Limitações**

O reconhecimento da utilidade do sistema VAR não elimina a necessidade de compreensão de suas limitações. Algumas deficiências já foram citadas, como o fato de que diversas distribuições observadas nos mercados financeiros apresentam características como “caudas grossas”, o que pode gerar distorções de cálculo quando utilizadas metodologias paramétricas que empregam a aproximação normal.

Quanto a este aspecto, Ohanian (1998), a partir da análise do comportamento de preços de ações negociadas na Bovespa entre 02/01/1995 e 31/12/1997, realizou estudo com o objetivo de verificar a consistência da hipótese de distribuição normal dos retornos,

assumida pelo VAR paramétrico. Os resultados confirmaram que, na prática, as séries de retornos das variáveis apresentaram significativos graus de curtose, o que significa que eventos extremos ocorrem com probabilidade maior do que a prevista por uma curva normal. Segundo o autor (p.91), isso não invalida totalmente os modelos de VAR como o paramétrico, mas “torna as medidas menos precisas quanto maior for a margem de confiança que se requer do modelo”.

Uma das principais críticas recebidas pelo VAR refere-se ao fato de utilizar dados históricos. Baixas correlações entre ativos ajudam a reduzir o risco de uma carteira. No entanto, argumenta-se que, em períodos de crises globais, as correlações tendem a aumentar. Isso é preocupante, pois, em períodos de turbulência, os aumentos nas correlações entre ativos acaba por invalidar propriedades da diversificação de carteiras. Nesse contexto, as medidas de VAR, baseadas em dados históricos, subestimariam significativamente o risco, proporcionando previsões subavaliadas de volatilidades. O modelo, assim, em situações de *stress*, teria a capacidade preditiva comprometida, podendo-se observar perdas bastante superiores às estimadas.

É preciso reconhecer que a definição de VAR já sinaliza tratar-se de modelo voltado à estimação de riscos em condições normais de mercado, o que pressupõe a necessidade de ferramentas complementares, como as simulações de *stress*.

Quanto ao aumento das correlações em momentos de crise, Longin & Solnik (1995)<sup>59</sup>, *apud* Jorion (1998:173), examinaram o comportamento de mercados acionários americanos e constataram que as correlações normalmente crescem cerca de 27% (de 0,43 para 0,55) em períodos de grande turbulência.

Para Milone & Famá (2001:6), uma das principais críticas ao VAR é sua “grande dependência nos parâmetros, dados, premissas e metodologias utilizadas”, sendo

---

<sup>59</sup> LONGIN, F. & SOLNIK, B. *Is the Correlation in International Equity Returns Constant: 19960-1990?*. Journal of International Money and Finance 14, p.3-26, 1995.

possível “obter-se posições de VAR diferentes para um mesmo conjunto de dados” a partir da introdução de “pequenas alterações nas premissas de trabalho”.

Carey (1995:63) aponta que os modelos de VAR assumem que os operadores podem, com segurança, desfazer-se de qualquer posição em 24 horas (quando da escolha de horizonte temporal de um dia); no entanto, os mercados têm o mau hábito de repentinamente tornarem-se ilíquidos<sup>60</sup>.

É relevante também lembrar que os valores de VAR são estimativas, determinadas em termos probabilísticos. Existe, portanto, um risco de estimativa, que, em função da variabilidade amostral, pode dar origem a imprecisões. Ressalte-se que, ainda que se utilize um nível de confiança de 99%, perdas não previstas podem ocorrer em função de eventos não esperados como mudança repentina em condições macroeconômicas.

Dessa forma, o VAR precisa ser considerado como uma medida aproximada. Esse ponto é fundamental: não se pode concluir que, por empregar técnicas sofisticadas, trata-se de um modelo 100% preciso (Ohanian, 1998:93).

Constata-se que o VAR é um procedimento importante e útil de controle de riscos, com capacidade de informar sobre o nível de exposição de uma empresa, o que pode alertar investidores sobre os riscos incorridos e ser decisivo na mitigação das chances de desastres financeiros. No entanto, considerando suas limitações, entende-se que, para a constituição de uma eficiente gestão de riscos, requer-se uma estrutura ampla, envolvendo comitês independentes para o monitoramento de exposições, profissionais qualificados e o emprego de instrumentos como os testes de *stress*.

---

<sup>60</sup> Texto no original: “Var models assume that traders can safely exit any position within 24 hours. Markets, however, have a nasty habit of suddenly turning illiquid”.



## **CAPÍTULO V – EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

---

### **1. Introdução**

Neste capítulo, são apresentadas as recomendações do BIS (Bank for International Settlements) na área de evidenciação de riscos por parte de instituições financeiras. Também é aberto espaço para a consideração de levantamentos sobre o grau de divulgação de informações sobre riscos, por parte de instituições financeiras internacionais, os quais têm sido periodicamente realizados pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia.

Tanto as recomendações do BIS como os levantamentos referidos constituem, neste trabalho, o parâmetro pelo qual estará sendo avaliado o grau de evidenciação, na área de risco de mercado, por parte das instituições financeiras com atuação no Brasil.

Inicialmente, antes de apresentar as orientações do BIS, são feitos comentários sobre fatores que justificam a evidenciação de riscos por parte das instituições financeiras, incluindo-se os de mercado.

### **2. Justificativas ao fornecimento de informações sobre riscos**

#### **2.1 - Introdução**

Apesar de o presente trabalho não se propor à elaboração de uma tese sobre a conveniência, oportunidade e relevância de que os bancos transmitam ao público informações pertinentes aos riscos incorridos em suas operações, entende-se ser apropriado realizar discussão sobre os fatores que justificam a referida evidenciação.

Ressalte-se que, nos itens 2, 4.2 e 5 do capítulo III – em discussão sobre objetivo da contabilidade, evidenciação e características qualitativas da informação contábil –, já

foram realizados comentários sobre a importância de serem providas informações sobre riscos, complementando as justificativas desenvolvidas neste item.

## **2.2 – Partindo do objetivo da contabilidade**

O objetivo dos demonstrativos contábeis fundamenta-se na provisão, aos usuários, de informação útil para a tomada de decisões. Uma empresa possui diversos grupos com interesse em informações sobre sua posição financeira e desempenho.

Iudicibus (2000:21) ressalta que “os vários tipos de usuários estão mais interessados em fluxos futuros, de renda ou de caixa, do que propriamente em dados do passado”.

Apesar de reconhecer-se a atenção que os usuários têm quanto à previsão dos futuros fluxos, de renda ou de caixa, não se deve ignorar a necessidade de avaliação específica dos riscos intrínsecos aos investimentos, como mencionado pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC (1994):

“Em países com um ativo mercado de capitais, assume importância ímpar a existência de informações corretas, oportunas, suficientes e inteligíveis sobre o patrimônio das Entidades e suas mutações, com vistas à *adequada avaliação de riscos* e oportunidades *por parte dos investidores*, sempre interessados na segurança de seus investimentos e em retornos compensadores em relação às demais aplicações” (grifos nossos).

Em consonância a este destaque conferido pelo CFC à consideração dos riscos dos investimentos, Securato (1996:21) afirma que, no mundo dos negócios, “a avaliação dos riscos é fundamental para a tomada de decisões”.

O BIS (1998a:16), ao mencionar a necessidade de prever os retornos esperados de investimentos, igualmente enfoca a necessidade de avaliação dos riscos, indicando que os investidores demandam informações que sejam úteis na análise dos dois aspectos; assim, “a informação é relevante aos participantes de mercado quando os ajuda a

avaliar os riscos e os retornos esperados de investir-se em, emprestar a, ou ter outras exposições a um banco”<sup>61</sup>.

Constata-se que, paralelamente à previsão de fluxos futuros de caixa, a avaliação de riscos é, também, objetivo dos usuários. Desta maneira, são consideradas relevantes as informações que constituem base para avaliações sobre os riscos. Tais informações apresentam utilidade na previsão dos fluxos de caixa futuros, colaborando na realização de projeções patrimoniais das empresas. Acrescente-se que as informações sobre riscos permitem ao usuário tomar decisões quanto à aceitação ou não dos níveis de riscos intrínsecos à cada alternativa de investimento disponível, como observado por Carvalho (1996:5), que afirma a conveniência de que os riscos sejam “identificados, mensurados e aceitos (ou não) mediante decisão informada”.

Neste contexto, informações que possam ser utilizadas na predição de tendências futuras são entendidas como importantes. Os usuários buscam informações não propriamente (ou tão somente) interessados em saber como foram os desempenhos passados, mas com o intuito de dispor de base para a realização de previsões sobre o desempenho futuro das empresas. E isso porque objetivam constituir expectativas fundamentadas sobre os fluxos futuros de caixa a serem produzidos, o que determinará os retornos dos investimentos e a consecução ou não de seus interesses econômicos.

### **2.3 – A relevância dos riscos e de sua gestão para as instituições financeiras**

Assumir riscos está no cerne das atividades de uma instituição financeira (IF). Paralelamente, a manutenção de uma boa imagem e da confiabilidade diante do público é um pré-requisito para a sobrevivência das entidades bancárias. Nesse contexto, define-se a gestão de riscos como elemento fundamental para o sucesso das

---

<sup>61</sup> Texto no original: “Information is relevant to market participants when it helps them assess the expected risks and returns of investing in, lending to, or having other exposures to a bank”.

IF's e entende-se por que “o processo de administração de risco transformou-se no foco de preocupação das instituições financeiras”, conforme Neto<sup>62</sup>, *in* Jorion (1998:v). A assunção de riscos financeiros é favorecida pelo fato de que as IF's, diferentemente das indústrias, mantêm pequena proporção de seus ativos em bens reais, como prédios e agências bancárias. Sob este enfoque, Jorion (1998:4) afirma que “diferentemente das indústrias, a função principal das instituições financeiras é gerir riscos financeiros ativamente”. Acrescente-se que, em um cenário macroeconômico caracterizado por constantes turbulências, os riscos com os quais os bancos lidam têm se tornado cada vez mais complexos, representando maiores desafios (BIS, 1999a:4).

De fato, gerir riscos financeiros é atividade natural das entidades bancárias. Por este motivo, a divulgação de informações pertinentes às exposições assumidas pode facilitar sobremaneira a compreensão, por parte do público, quanto aos processos pelos quais os resultados dos intermediários financeiros são gerados. Nesta linha, a OECD (1999:19) destaca que “a evidenciação ajuda a aumentar a compreensão pública sobre a estrutura, as atividades, as políticas e o desempenho das empresas”<sup>63</sup>.

A importância da gestão de riscos nas entidades que operam no sistema financeiro é ressaltada pelo fato de que a quebra de uma IF pode gerar externalidades negativas, destruindo poupanças individuais, afetando outras empresas e dando margem a riscos sistêmicos, oriundos do efeito cascata da inadimplência de uma empresa sobre outras. Tal situação pode abalar o sistema financeiro e o mercado de capitais, mecanismos fundamentais para o desenvolvimento econômico das nações.

Considerando as particularidades dos intermediários financeiros, o Iasb (2001:713-4), no IAS 30, reconhece suas necessidades especiais em termos de práticas contábeis e

---

<sup>62</sup> NETO, Manoel Felix Cintra. Apresentação da obra de Jorion (1998), traduzida em projeto da BM&F.

<sup>63</sup> Texto no original: “Disclosure also helps improve public understanding of the structure and activities of enterprises, corporate policies and performance”.

requisitos de evidenciação, relativamente às empresas comerciais e industriais. Assim, assinala que os usuários precisam de informações que proporcionem uma melhor compreensão das características especiais de um banco.

Em virtude da relevância dos riscos para os intermediários financeiros, diversos órgãos, como o BIS, têm elaborado orientações sobre a gestão e a evidenciação de riscos por parte das entidades bancárias. Essas iniciativas são estimuladas pelos diversos casos de desastres financeiros observados em virtude de deficiências na gestão e na divulgação de riscos empresariais, conforme abordado no capítulo IV.

Observe-se, conforme mencionado por Linsmeier et. al. (2000:1 e 4), que diante das perdas empresariais com derivativos na década de 90, largamente divulgadas, houve um apelo dos investidores por um incremento na evidenciação pública de informações sobre as exposições ao risco de mercado. Para os autores, as deficiências de evidenciação constituem um dos fatores que fazem com que os investidores se demonstrem surpresos quando as empresas divulgam grandes perdas com derivativos. Importante considerar que o *disclosure*, no caso, não elimina possíveis perdas, mas favorece a mitigação de exposições desconhecidas por parte do público.

Outro fator que confirma a importância da gestão de riscos pelos bancos refere-se ao fato de que as autoridades normativas têm exigido que as IF's detenham capital em função dos riscos assumidos. Nesse propósito, o Banco Central tem introduzido diversas normas orientadas às instituições do SFN, conforme descrito no item 2.5, a seguir. Acrescente-se que a supervisão bancária do Banco Central, tem como focos “a identificação dos riscos presentes nas instituições financeiras” e a avaliação da “efetiva capacidade da administração para gerenciar esses riscos de forma que eles não ameacem a estabilidade ou a viabilidade da instituição”, conforme expresso no Manual da Supervisão Bancária (2002a: título 2, capítulo 20, seção 10, subseção 10, p.3).

Brito (2003:23-4), considerando o atual contexto dos mercados financeiros, propõe que a controladoria das instituições bancárias “deve migrar da análise do retorno obtido para a análise do retorno em condições de risco”. Tal reorientação, incorporando a análise do risco,

“altera o conceito de se preocupar somente com o retorno porque, ao se analisarem os riscos envolvidos na carteira ou título que gerou determinado retorno, pode-se determinar a qualidade desse retorno; ao se saber a qualidade do retorno, são obtidas informações importantes referentes aos próximos retornos, ou seja, pode-se conhecer melhor o *quantum* em risco do retorno obtido, contribuindo com informação qualitativa, até mesmo com características preditivas”.

Acrescente-se que essa “reorientação” permite à controladoria um melhor entendimento sobre os riscos assumidos, possibilitando o advento de medidas preventivas.

Com a leitura da obra de Brito, percebe-se que o autor defende, com veemência, a importância, para as IF's, de que as controladorias analisem os retornos em um enfoque ajustado ao risco, tendo em vista determinar a qualidade dos retornos.

De fato, uma análise de retornos que não considera os riscos incorridos demonstra-se inferior àquela que oferece medidas de desempenho considerando também as exposições assumidas. E a consideração dos riscos, na análise de desempenho, realmente pode ser útil na previsão de retornos futuros, uma vez que os fatores de risco constituem uma das variáveis que interferem nos resultados de uma operação financeira. Com base neste raciocínio, defende-se que os usuários externos possuam informações sobre os riscos incorridos pelos bancos no processo de obtenção de seus resultados. Assumindo a relevância, para as controladorias, de informações sobre retornos com a consideração dos riscos, não parece razoável defender que os usuários externos realizem avaliações com base apenas em informações sobre os retornos.

Brito (2003:45) aborda também como o não acesso a informações sobre riscos pode prejudicar a gestão no processo de avaliação da situação atual e das perspectivas da entidade:

“Sem a evidenciação dos riscos de mercado e de crédito, a gestão tem dificultada e prejudicada a melhor compreensão de como está o banco e do que pode acontecer com ele a curto, médio e longo prazos, em decorrência das perdas que possam vir a ocorrer”.

Mais uma vez o autor, ao atestar a importância de informações sobre riscos para os administradores bancários, oferece argumentos que podem ser usados na defesa da divulgação pública de informações sobre riscos, em benefício da consistência das avaliações realizadas por parte de usuários. Acrescente-se a afirmação de Linsmeier et. al. (2000:1), de que a evidenciação na área de risco de mercado pode reduzir assimetrias informacionais entre gestores e investidores e a opinião de Lopes (1999:57), que defende a importância fundamental da “determinação correta da relação entre risco e retorno” para a alocação de recursos na economia.

Conclui-se, assim, que se os riscos e a sua adequada gestão são tão relevantes para os bancos, importa que não somente os seus administradores, mas também os demais usuários externos disponham de informações relacionadas às exposições assumidas. Neste contexto, com base no “pressuposto de que não se avalia o que não se conhece” (Carvalho, 1996:84), pode-se atestar a importância da evidenciação dos riscos incorridos pelos bancos, tendo em vista a realização de avaliações fundamentadas.

#### **2.4 – Evidenciação de riscos por parte de instituições financeiras**

Este trabalho aborda a provisão de informações, por parte de instituições financeiras, na área de risco de mercado. Pode-se questionar se este tipo de informação é útil para que usuários façam previsões sobre o desempenho futuro das empresas.

Cabe mencionar, inicialmente, a existência de grandes discussões sobre o que deve ser divulgado pelas empresas, não se identificando opiniões consensuais em relação aos

diversos aspectos que podem ser objeto de evidenciação. Nesta linha, Hendiksen & Van Breda (1999:511), ao discorrerem sobre a divulgação de informações, concluem que “sempre haverá discordâncias sobre o que deve ser divulgado e de que forma”.

Saliente-se que a divulgação de informações sobre riscos, por parte das IF's, tem como uma de suas finalidades oferecer aos usuários condições para a avaliação quanto a possíveis perdas futuras a serem experimentadas pelas entidades. Mas a informação sobre riscos de mercado seria relevante para esse tipo de previsão? Sobre isso, vale considerar que

“um fato é considerado material quando pode influenciar qualquer indivíduo em sua decisão de investimento. Se o fato sob avaliação for um evento futuro, o julgamento da materialidade requererá mensurações da probabilidade do evento realmente se concretizar e do grau de seu impacto nas atividades da empresa” (Souza, 1995:43).

Pensando na informação sobre riscos de mercado, pode-se afirmar que “o grau de impacto” em uma IF pode ser grande, tendo em vista que algumas empresas já “quebraram” em virtude de fatores relacionados a este tipo de risco. Quanto à “probabilidade do evento realmente se concretizar” no futuro, deve-se considerar que o Brasil apresenta contexto macroeconômico caracterizado por drásticas oscilações, o que potencializa o risco de perdas em função de questões relacionadas ao risco de mercado. Assim, ratifica-se a importância conferida à evidenciação do risco de mercado por parte das IF's com atuação no Brasil.

Conforme a teoria de finanças, e o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)<sup>64</sup>, o retorno esperado de um ativo depende do seu risco. Há, portanto, uma relação positiva entre risco e retorno esperado, de maneira que os investidores demonstram interesse por ativos que apresentam retornos condizentes com o risco percebido. Partindo deste princípio, e aplicando-o na análise do processo de divulgação de informações por parte das empresas, pode-se entender que os usuários, ao construírem suas previsões sobre

---

<sup>64</sup> Para estudo mais aprofundado sobre o CAPM, ver Brealey & Myers (1992:138-144).



os desempenhos futuros das entidades e sobre os seus fluxos futuros de caixa, não devem atentar apenas para os lucros e fluxos financeiros gerados no passado, devendo também considerar os riscos incorridos. A idéia, aqui, é que para prever o retorno de um ativo ou empresa, não se deve olhar apenas para os retornos passados, devendo-se também observar outras variáveis, como os níveis de risco incorridos.

Entendendo-se que a necessidade do usuário da informação contábil consiste na escolha da alternativa de investimento que proporcione a combinação de maior retorno com menor risco possível (ou, para um dado nível de risco, o melhor retorno possível), e considerando-se a existência de relação entre risco e retorno esperado, conclui-se pela relevância de que sejam divulgadas informações pertinentes aos riscos incorridos pelas empresas e também pelas instituições financeiras, enfocadas neste trabalho.

Hendriksen & Van Breda (1999:128-9) ressaltam que a contabilidade enfoca a mensuração e divulgação dos “retornos”, o que se contrapõe a princípios estabelecidos em modelos da teoria de finanças, que enfocam medidas de risco:

*“tanto o CAPM quanto o modelo de formação de preços de opções afirmam que são as medidas de risco que devem ser mais importantes para os acionistas. A contabilidade, tal como é atualmente ensinada, tende a dar mais ênfase à mensuração do lucro líquido e de valores de ativos, ou seja, aos retornos. Ambos os modelos questionam essa ênfase”* (grifos nossos).

Assim, considerando o objetivo dos usuários – inferências sobre desempenhos futuros das entidades –, a teoria de finanças oferece um argumento em favor de que as empresas divulguem ao público informações sobre os riscos aos quais se submetem. Poderia entender-se o risco simplesmente como o desvio-padrão dos retornos obtidos no passado por um ativo ou empresa; mas, buscando-se análise mais aprofundada sobre os riscos de uma corporação, convém dispor de informações qualitativas e quantitativas sobre os diversos tipos de riscos subjacentes a suas atividades, o que contribui para a realização de julgamentos bem informados, evitando a tomada de decisões com base em informações que enfocam somente retornos.

De fato, conforme destacado pelo Iasb (2001:714), no documento IAS 30, as instituições financeiras expõem-se a diversos tipos de riscos, sendo que “os usuários obtêm uma melhor compreensão sobre eles se a administração provê um comentário, nas demonstrações financeiras, que descreve a forma como são geridos e controlados os riscos associados às operações de um banco”<sup>65</sup>.

Andrezo (2000:158) observa que os bancos brasileiros, no que se refere ao *disclosure* de riscos, estavam submetidos a poucas exigências, como a divulgação do valor de mercado de instrumentos financeiros e políticas de atuação e controle de operações com derivativos e seus riscos. A autora afirma que poderiam ser divulgadas informações sobre a

“exposição do banco a riscos. Informações quantitativas sobre possibilidades de perda (ex: VaR) e informações qualitativas sobre riscos inerentes às atividades realizadas pelo banco e forma de controle de tais riscos são consideradas essenciais para que o mercado possa avaliar a eficiência da administração e a suscetibilidade do banco a alterações nas condições de mercado”.

A provisão de informações sobre os riscos de uma empresa pode colaborar para a redução de incertezas e formação de julgamentos melhor fundamentados sobre sua situação atual e perspectivas de desempenho.

Segundo Doria & Doria<sup>66</sup>, *apud* Ikeda (2002:38), a informação serve “para completar lacunas. Lacunas de diversas espécies; mas lacunas. A informação tapa buracos. O ruído abre-os. A informação elimina dúvidas, e o ruído cria incertezas”. Neste sentido, a informação sobre os riscos incorridos por um banco viria eliminar ou pelo menos mitigar dúvidas relativas às exposições assumidas e à forma que estas têm sido geridas. Por outro lado, a não divulgação representaria ruído que, conforme Doria & Doria, “cria incertezas”, o que pode prejudicar a avaliação sobre uma empresa.

---

<sup>65</sup> Texto no original: “(...) users obtain a better understanding if management provides a commentary on the financial statements which describes the way it manages and controls the risks associated with the operations of the bank”.

<sup>66</sup> DORIA, Francisco Antonio & DORIA, Pedro. *Comunicação: dos fundamentos à internet*. Rio de Janeiro: Revan, 1999.

Apesar da argumentação em favor da evidenciação na área de riscos, é reconhecido que, para se determinar a relevância ou não da prestação pública de informações, há necessidade de discussão e de realização de estudos, incursionando na análise dos modelos decisórios dos usuários. Em um eventual processo de tornar compulsória a divulgação de novas informações, além da relevância da informação, outros aspectos precisariam ser considerados, como o fato de que qualquer mudança de regras contábeis apresenta uma série de impactos econômicos para as empresas, gerando custos, por exemplo, com a preparação, publicação e auditoria da informação.

Independente de uma posição definitiva sobre a relevância de se dispor de informações sobre os riscos de um banco, e sobre o risco de mercado, especificamente, pode-se dizer, “como regra geral, que quanto mais informação um usuário dispuser, e quanto melhor for essa informação, melhor será a decisão tomada”<sup>67</sup> (Cushing & Romney , 1994:3). Este é também um argumento favorável à provisão de informações na área de riscos. No entanto, a observação desta “regra geral” obviamente não faz desconsiderar que o custo da informação não deve superar o seu benefício.

Na discussão sobre evidenciação de instituições financeiras, aspectos específicos devem ser considerados, como o risco de abalos na reputação e confiabilidade diante do público e do mercado no caso de divulgação de informações negativas sobre os riscos incorridos em períodos passados. Poderia-se entender como razoável e recomendável que um banco transmita ao público a informação de que, por questões de riscos de mercado, quase sucumbiu diante de oscilações no valor do dólar ou nas taxas de juros da economia? No caso de divulgação deste tipo de informação, o referido banco, que sobreviveu a uma turbulência de mercado, poderia não suportar uma crise de confiança e uma conseqüente corrida de saques gerada justamente pelo

---

<sup>67</sup> Texto no original: “As a general rule, the more information a decision maker has and the better the information, the better the decision that is made”.

conhecimento público sobre a fraqueza demonstrada diante das oscilações de preços e taxas na economia. Evidencia-se que a discussão merece cuidadosa análise.

Apesar de se identificar efeitos negativos que poderiam ser gerados com a evidenciação de riscos incorridos pelas instituições financeiras, constata-se que benefícios também são produzidos, com efeitos positivos, por exemplo, na disciplina e eficiência de mercado. E, por estes benefícios oriundos da evidenciação, o BIS tem recomendado fortemente que as IF's aprimorem a divulgação na área de riscos<sup>68</sup>.

Além de fomentar a disciplina e a eficiência do mercado, a evidenciação de riscos, por parte das instituições financeiras, conforme discutido no item 4 do capítulo I, apresenta outros efeitos benéficos, alinhando-se com os objetivos dos supervisores bancários e colaborando com o aprimoramento das atividades das instituições financeiras.

Pelo exposto, apesar de se reconhecer a existência de discussões sobre a utilidade do fornecimento de informações sobre riscos e sobre o risco de mercado, especificamente, entende-se que há benefícios intrínsecos ao aprimoramento da evidenciação, entre as instituições financeiras, nos temas referidos.

## **2.5 – Evidenciação na área de riscos e exigência de capital no SFN**

Outro fator que indica a relevância dos riscos e de sua gestão, para os bancos, é que as autoridades reguladoras têm elaborado normas que determinam níveis mínimos de capital em função dos riscos assumidos. Quanto à gestão de riscos, também há normas, como as Resoluções 2.042, 2.138 e 2.139, todas de 1994, que enfocam a administração dos riscos de mercado e operacionais decorrentes, principalmente, dos derivativos.

No sistema financeiro nacional (SFN), o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil têm exigido, por meio de diversos normativos, que as IF's detenham capital em função de riscos como de crédito e de mercado.

---

<sup>68</sup> Nos itens 5.3 e 5.4 deste capítulo, em discussão sobre o texto “Enhancing Bank Transparency” (1998) e Pilar 3 do Acordo da Basileia, são apresentados argumentos em favor do *disclosure* bancário.

Atualmente, requer-se que as instituições financeiras com atuação no Brasil possuam capital próprio para a cobertura do risco de crédito dos ativos, risco de crédito de *swaps*, risco de mercado de variação cambial e ouro (exposição cambial) e risco de mercado de taxa de juros. Conforme documento elaborado pelo Banco Central do Brasil (2002b:107), há projetos em andamento que visam a incorporação de requerimentos de capital para cobertura do risco de mercado em ações e *commodities*.

A exigência de capital para cobertura do risco de crédito de operações ativas é estabelecida pela Resolução 2.099/1994 e normativos complementares<sup>69</sup>, elaborados nos moldes do Acordo da Basileia (1988). Conforme o Banco Central, capital é exigido em função do risco de crédito assumido. Resumidamente, a referida Resolução atribui fatores de ponderação de risco (como 20% e 100%) aos ativos, resultando no ativo ponderado pelo risco, sobre o qual aplica-se um fator F, atualmente em 11%.

Em 1997, a Resolução 2.399 estabeleceu exigência de capital para cobertura do risco de crédito de operações de *swaps*. O capital requerido é determinado pela multiplicação do “risco de crédito de swaps” (calculado segundo critérios definidos em normativos) por um fator F’, atualmente no valor de 20%.

A exigibilidade de capital em função do risco de mercado de variação cambial foi estabelecida pela Resolução 2.606/1999 e normativos complementares, como a Circular 2.894/99, atualizados pela Resolução 2.891/2001. Demanda-se capital para cobertura do risco decorrente de posições em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial. As instituições devem calcular o valor de suas posições líquidas em operações com ouro e com ativos e passivos referenciados em variação cambial. A exigência de capital será feita quando o valor da exposição líquida total exceder 5% do PR (patrimônio de referência, apurado nos termos da Res. 2.837/2001). O valor da

---

<sup>69</sup> Em <<http://www.bcb.gov.br>>, pode-se pesquisar as normas, verificando-se atualizações. Com relação à Res. 2.099/1994, por exemplo, foram editadas posteriormente a Res. 2.399/1997 e a Circ.2.784/1997.

exposição é obtido a partir do somatório, em valores absolutos, das diferenças entre posições compradas e vendidas, em ouro e em cada moeda estrangeira, convertida em reais, conforme demonstrado na tabela a seguir:

**Tabela V.1 – Demonstração de Cálculo da Exposição Cambial**

<b>Moeda</b>	<b>Posição Comprada (R\$)</b>	<b>Posição Vendida (R\$)</b>	<b>Posição Líquida</b>
Dólar	5.000	(8.000)	(3.000)
Marco Alemão	1.000	(500)	500
Euro	2.000	(3.500)	(1.500)
Exposição Cambial			5.000

Observe-se que as posições em diferentes moedas não podem ser compensadas, sendo somadas as exposições em termos absolutos. A compensação só é permitida entre posições compradas e vendidas em uma mesma moeda.

No caso apresentado, se a instituição possuir um PR de \$50.000, o cálculo será feito sobre o valor da exposição total. Também é aplicado um fator de multiplicação,  $F''$ , atualmente no valor de 50%. Assim, a exigência de capital é dada pela seguinte fórmula:  $F'' \times (\text{Exposição Cambial Líquida Total})$ . No exemplo, a expressão seria:  $0,5 \times \$5.000$ , o que define requisição de capital no valor de \$ 2.500,00. Ressalte-se que os critérios têm sofrido modificações (como pelas Circulares 3.156/2002 e 3.194/2003).

A Resolução 2.692/2000 acrescenta, no cálculo do PL exigido, um novo termo, referente à cobertura do risco de exposições à variação das taxas de juros no mercado. A Circular 2.972/2000 define os critérios para a apuração do capital para cobertura da exposição de operações denominadas em real (R\$) e remuneradas com taxas prefixadas de juros. Tais operações sujeitam-se ao risco de perdas em função de oscilações nas taxas de juros de mercado, conforme previsto na Resolução 2.692. Na requisição de capital para operações denominadas em reais, com taxas de juros prefixadas, o Banco Central adotou a metodologia paramétrica (discutida no capítulo V), desenvolvida a partir da soma das parcelas representativas do VAR das operações.

Em termos de divulgação de aspectos relacionados aos riscos, os órgãos reguladores também têm estabelecido padrões de evidenciação. A CVM, por meio da Instrução 235/1995, definiu requisitos de divulgação dos instrumentos financeiros: deve-se evidenciar, em notas explicativas às informações trimestrais, o valor de mercado dos instrumentos financeiros negociados, os critérios e as premissas para a determinação dos valores de mercado, bem como as políticas de atuação e de controle das operações com derivativos e os riscos envolvidos.

Conforme Lopes (1998:54), a partir da Instrução 235, pode-se observar a preocupação da CVM em melhorar o nível de evidenciação das operações com derivativos. “Entretanto, não há dispositivos regulamentares objetivos no que concerne à evidenciação quantitativa do risco assumido pelas instituições”.

Nas “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa” (2002:9), orienta-se que as companhias, em conjunto com as demonstrações financeiras, divulguem relatório preparado pela administração, com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos (grifo nosso).

O Banco Central também demonstra preocupação com a evidenciação relativa aos derivativos, requerendo, na Circular 2.583/1995, a divulgação de valores líquido e global das posições mantidas nos mercados a termo, futuro, de opções e de *swaps*. Quanto ao Cosif (Plano Contábil das Instituições do SFN), exige-se detalhamento quanto às contas em que são classificados os instrumentos financeiros, constituindo informações a serem remetidas ao Bacen. Por outro lado,

“ao se considerar as informações divulgadas ao público (...), ainda é possível ampliar o nível de transparência, para que o mercado possa exercer um maior monitoramento sobre os bancos e, dessa forma, colaborar indiretamente com a supervisão realizado pelo Banco Central” (Andrezo, 2000:155).

A Circular 3.082/2002 representou um avanço nas demandas relativas à evidenciação na área de riscos associados às operações com derivativos, colaborando para a diminuição do distanciamento em relação aos padrões propostos por órgãos como o BIS. Em seu artigo 6, exige-se a divulgação, em notas explicativas, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos derivativos, cobrindo-se aspectos como: política de utilização; objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos (particularmente política de *hedge*); riscos associados a cada estratégia, controles internos e parâmetros para gerenciamento, resultados obtidos em relação aos objetivos propostos; critérios de avaliação contábil; ganhos e perdas experimentados.

Apesar de existir, no SFN, algumas normas que abordam a evidenciação na área de riscos, pode-se dizer que o grau de exigência demonstra-se ainda incipiente quando considerados padrões estabelecidos internacionalmente por órgãos como o BIS, os quais são discutidos a seguir.

### **3. Organismos internacionais**

Neste trabalho, adota-se como parâmetro de avaliação do grau de evidenciação, por parte dos bancos, na área de riscos, as recomendações do BIS sobre o tema. Esta escolha deve-se ao fato de que o referido órgão possui representatividade e aceitação internacionais, sendo especializado no tratamento de questões pertinentes às IF's.

Assinale-se que o Banco Central do Brasil (2002b:92), por meio de diversos normativos, têm procurado incorporar as recomendações estabelecidas pelo BIS, de forma a harmonizar os procedimentos de supervisão aplicáveis às instituições do SFN aos padrões internacionalmente recomendados, questão importante sob o ponto de vista da competitividade da indústria bancária brasileira nos mercados globalizados.

Além do BIS, diversos órgãos recomendam que o aprimoramento da divulgação pública de informações sobre os riscos e sua gestão, envolvendo o fornecimento de



dados qualitativos e quantitativos sobre o risco de mercado. Observa-se, também, a defesa do uso dos sistemas de VAR na mensuração dos riscos de mercado.

Jorion (1998:35 e 37) afirma que, a partir de 1993, têm sido intensificados os trabalhos para a mensuração de riscos dos derivativos; desde então, “a tendência tem estado voltada para uma divulgação mais transparente do risco financeiro, notadamente através do uso generalizado de medidas de VAR”. O autor observa que recomendações que visam a melhoria da mensuração e divulgação dos riscos, incluindo o uso do VAR, têm emanado de órgãos como o G-30<sup>70</sup> e a International Swap and Derivatives Association (ISDA)<sup>71</sup> e de agências de classificação como a Moody’s.

Outros órgãos, como Iasb<sup>72</sup>, OECD<sup>73</sup>, SEC<sup>74</sup>, Fasb<sup>75</sup> e Iosco<sup>76</sup> também têm divulgado recomendações favoráveis ao aprimoramento da gestão e da evidenciação de riscos.

No âmbito nacional, podem ser citados a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

O Iasb (2001:752,755,767-8), por exemplo, no documento IAS 32 (“Financial Instruments: Disclosure and Presentation”), defende a evidenciação de riscos e “encoraja a divulgação de informações sobre a natureza e a extensão em que uma empresa utiliza instrumentos financeiros, os propósitos a que servem, os riscos

---

<sup>70</sup> Grupo dos Trinta: equipe consultiva composta por banqueiros, agentes financeiros e acadêmicos das maiores nações industriais.

<sup>71</sup> Associação que representa mais de 150 importantes instituições financeiras que realizam transações com derivativos.

<sup>72</sup> International Accounting Standards Board: criado em 1973, como resultado de um acordo entre representações contábeis da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido, Irlanda e Estados Unidos, propõe-se à harmonização das regras, padrões e procedimentos contábeis relativos à preparação e à apresentação das demonstrações financeiras nos países.

<sup>73</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development: Secretariada em Paris, reúne 30 países membros em um fórum voltado ao desenvolvimento de políticas econômicas e sociais. Mantém relação de cooperação com outros 70 países, incluindo o Brasil. Sua vocação tem sido o desenvolvimento das economias nacionais, a eficiência dos mercados de capitais e a expansão do comércio internacional.

<sup>74</sup> Securities and Exchange Commission: órgão federal norte-americano voltado à supervisão e à regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>75</sup> Financial Accounting Standards Board: órgão independente, responsável pela criação de padrões contábeis nos Estados Unidos, possuindo poderes legais delegados pela SEC.

<sup>76</sup> International Organization of Securities Commissions

associados, e as políticas da administração voltadas ao controle desses riscos”<sup>77</sup>. Note-se que o Iasb define um instrumento financeiro como “qualquer contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma empresa e a um passivo financeiro ou instrumento de capital em outra empresa”<sup>78</sup>, o que mostra a amplitude do conceito. O referido órgão defende um nível de “evidenciação que proporcione informações que ajudem os usuários das demonstrações financeiras na avaliação da extensão dos riscos relacionados tanto com os instrumentos financeiros reconhecidos no balanço, como os não reconhecidos (*off balance sheet*)”<sup>79</sup>, recomendando que “as empresas descrevam as políticas e os objetivos de sua gestão de riscos financeiros”<sup>80</sup>. No IAS 30 (“Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions”), ressalta-se que os usuários das demonstrações de bancos têm interesse nos riscos relacionados aos ativos e passivos reconhecidos no balanço, bem como itens fora do balanço.

Outro exemplo de pronunciamento favorável à evidenciação é dado pelo SFAS<sup>81</sup> n° 133 – “Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities”<sup>82</sup>, emitido em junho de 1998 pelo Fasb, que preconiza, entre outros aspectos, a divulgação da política de gestão de riscos e objetivos a serem atingidos com derivativos.

A OECD (1999:20) menciona a necessidade de o mercado ter acesso a informações sobre riscos e sua gestão, recomendando a divulgação dos riscos de mercado, incluindo riscos de taxas de juros e cambial e os relacionados a derivativos.

---

<sup>77</sup> Texto no original: “the Standard encourages disclosure of information about the nature and extent of an enterprise’s use of financial instruments, the business purposes that they serve, the risks associated with them and management’s policies for controlling those risks”.

<sup>78</sup> Texto no original: “A financial instrument is any contract that gives rise to both a financial asset of one enterprise and a financial liability or equity instrument of another enterprise”.

<sup>79</sup> Texto no original: “The required disclosures provide information that assists users of financial statements in assessing the extent of risk related to both recognised and unrecognised financial instruments”.

<sup>80</sup> No original: “An enterprise should describe its financial risk management objectives and policies”.

<sup>81</sup> Statement of Financial Accounting Standards.

<sup>82</sup> Lopes (1999) desenvolve interessante análise crítica sobre o SFAS 133.

Andrezo (2000) desenvolveu análise sobre padrões gerais de evidenciação demandados por órgãos como a SEC, Iasb e BIS relativamente às instituições financeiras. Conforme a autora (p.79-81), a SEC, por meio da “Final Rule 33-7386” de 1997 (emenda ao artigo 4 do “Regulation S-X”), “determina a divulgação de informações sobre o uso de derivativos e de informações quantitativas e qualitativas sobre riscos de mercado referentes a derivativos e outros instrumentos financeiros”. Quanto às informações quantitativas, podem ser apresentadas nas alternativas: tabular (evidenciação das operações realizadas, *fair values*, e os respectivos prazos e taxas), análise de sensibilidade (mesmas informações da alternativa tabular, acrescentando-se a resposta do valor dos derivativos às variações de taxas aos quais os mesmos estão relacionados) e *value-at-risk*. Em termos qualitativos, deve-se divulgar a exposição do banco a riscos de mercado, forma de administração desses riscos (objetivos, estratégias, instrumentos utilizados) e alterações na exposição a riscos de mercado e na forma de gerenciá-los.

Para Lopes (1998:55), “pode-se considerar que o grande mérito dos trabalhos da SEC seja tornar obrigatória a publicação de informações objetivas a respeito dos aspectos quantitativos das posições assumidas pelas empresas”.

Linsmeier et. al. (2000) examinaram, por meio de análise de volumes de negociação de ações, em que extensão os padrões de evidenciação da SEC, na área de risco de mercado, tornam mais transparentes as exposições das empresas. O objetivo foi avaliar se as informações quantitativas sobre risco de mercado, requeridas pela SEC no “Financial Reporting Release n° 48” (FRR 48/1997), colaboram para reduzir as discordâncias dos investidores sobre as exposições das empresas ao risco de mercado. Os resultados sugerem que a evidenciação reduz as discordâncias dos investidores,

colaborando para que estes tomem decisões melhor informadas, o que faz concluir pela utilidade das informações requeridas pelo FRR nº 48 na área de risco de mercado<sup>83</sup>.

Hodder, Koonce & McAnally (2000) também investigaram as implicações comportamentais das informações qualitativas e quantitativas sobre o risco de mercado, requeridas pelo FRR nº 48. As autoras concluíram que a flexibilidade do pronunciamento da SEC (no que se refere às variadas formas de apresentação do risco de mercado), tem implicações negativas sobre a comparabilidade, prejudicando os julgamentos dos usuários. Uma das deficiências apontadas refere-se à possibilidade de divulgação de medidas únicas de risco como o VAR, que pode ser mal interpretada pelos usuários, os quais tendem, por vezes, a se fixarem na medida numérica divulgada, ignorando que outros resultados podem ocorrer. Verifica-se, assim, que o FRR nº 48, apesar de ser uma das recomendações mais avançadas na área de evidenciação de riscos, oferece ainda espaço para críticas e aprimoramento.

Andrezo (2000:142-3) apresenta um comparativo das exigências de evidenciação bancária no Brasil (CVM e Bacen), EUA (Fasb e SEC), Iasb e BIS. A seguir, reproduzimos o quadro elaborado no quesito “riscos e administração”, indicando a abrangência de orientações do BIS e o grau incipiente dos padrões brasileiros relativamente aos níveis de transparência demandados no mercado internacional:

---

<sup>83</sup> Os requisitos de divulgação do FRR nº 48, com o título “Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk Inherent in Derivatives Financial Instruments, Other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments”, consistem naqueles acima mencionados, com as alternativas “tabular”, “análise de sensibilidade” e “VAR”, envolvendo também aspectos qualitativos sobre os riscos de mercado, como evidenciação sobre controles adotados.

**Tabela V.2 – Comparativo de Requisitos de Evidenciação (Brasil, EUA, Iasb e BIS)**

<b>Requisitos quanto à evidenciação de riscos e sua administração</b>	
Brasil	Divulgar políticas de atuação e controle de operações com derivativos e riscos envolvidos.
EUA	Divulgar riscos dos valores mobiliários, informações sobre uso de derivativos e informações quantitativas e qualitativas sobre riscos de mercado referentes a instrumentos financeiros. Divulgar a exposição a riscos de mercado e a forma como tais riscos são gerenciados.
Iasb	Divulgar riscos relacionados a instrumentos financeiros. A administração pode apresentar comentários sobre exposição do banco ao risco das taxas de juros e maneira pela qual gerencia tal risco. Divulgar montante da exposição líquida a riscos referentes a moedas estrangeiras. Divulgar concentrações significativas na distribuição dos ativos, passivos e itens fora do balanço.
BIS	Apresentar riscos inerentes às atividades do banco, incluindo-se atividades fora do balanço, e propensão a assumir riscos. Divulgar informações quantitativas e qualitativas sobre risco de crédito, de mercado e de liquidez, e informações qualitativas sobre demais riscos. Grandes instituições devem divulgar VaR (value-at-risk) e EaR (earnings-at-risk) sobre risco de mercado. Discussões sobre riscos devem ajudar usuários a entender a natureza e a magnitude da exposição do banco a riscos. Divulgar políticas de controle de riscos, o que inclui discussões sobre a filosofia adotada na administração de riscos, metodologias e políticas gerais, forma de surgimento dos riscos e como são controlados e administrados. Discutir a estrutura de administração de riscos e formas de mensuração, monitoramento e testes, uso de atenuantes de riscos, limites adotados e revisões periódicas de exposição a riscos. Informar estratégias adotadas na administração de riscos e a eficiência de tais estratégias. Divulgar informações comparativas com anos anteriores para indicar tendência de exposição a riscos.

Fonte: Andrezo (2000:142-3).

As recomendações favoráveis ao aprimoramento da evidenciação, na área de riscos, têm como base o entendimento de que os mercados financeiros funcionam com maior eficiência quando seus participantes dispõem de informações suficientes sobre os riscos e os retornos das empresas, podendo tomar decisões adequadamente fundamentadas. Considera-se que, em momentos de crise, a falta de transparência contribui para que as empresas estejam suscetíveis a rumores de mercado, prejudicando a obtenção de recursos e o acesso ao mercado de capitais. Nesse contexto, diversos órgãos têm enfatizado a necessidade de melhoria dos sistemas de gestão de risco das instituições financeiras, bem como dos padrões de evidenciação.

Pode-se indagar quais as razões que levam órgãos como o BIS a elaborar normas ou orientações referentes a níveis de capital e evidenciação bancária. Para explicar essa questão, Dewatripont & Tirole (1994:6, 31-32) observam que as instituições bancárias

apresentam a especificidade de terem sua dívida detida principalmente por pequenos depositantes, os quais não possuem incentivos nem competência para reunir conjunto estruturado de informações sobre as instituições ou intervir em sua gestão. Tendo acesso, quando muito, a informações veiculadas em jornais, as reações dos pequenos depositantes limitam-se aos saques de depósitos. Nesse contexto, segundo os autores, os depositantes precisam ser representados por um agente público ou privado para garantir uma intervenção no caso de uma *performance* bancária insatisfatória e que implique riscos aos poupadores. A regulação e a supervisão bancária, assim, cumprem papel de monitoramento das instituições financeiras, função que os depositantes não têm interesse nem capacidade para desempenhar, dando origem ao que se pode chamar de teoria ou “hipótese da representação” (Dewatripont & Tirole: 1994, 32).

Nesta linha, pode-se entender que diversos órgãos de supervisão bancária e o próprio BIS têm implementado, na função de “representação”, mecanismos de regulação prudencial – o que inclui requisitos de evidenciação –, tendo em vista os objetivos de salvaguardar depositantes e de manutenção da solidez das instituições financeiras.

A seguir, são apresentadas recomendações do BIS sobre a evidenciação de riscos.

#### **4. Visão geral sobre pronunciamentos do BIS**

O Bank for International Settlements é uma organização internacional, sediada na Basileia, Suíça, e que tem como um de seus objetivos promover a cooperação entre os bancos centrais e as instituições financeiras de diferentes nações. Em sua estrutura, há diversos comitês para discussão de temas específicos, como o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision)<sup>84</sup>, criado em 1974 com o propósito de ampliar a colaboração entre os órgãos de supervisão bancária.

---

<sup>84</sup> Neste trabalho, nas referências a documentos elaborados pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, utilizamos também o termo “BIS” para identificação da origem/autoria do pronunciamento.

O BIS tem publicado pronunciamentos com orientações sobre diversos temas, como práticas contábeis, gestão de riscos, evidenciação e supervisão bancária. A seguir, são citados alguns textos do BIS, em tradução livre, realizada pelo autor deste trabalho.

Em 1988, o BIS publicou o documento “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”, estabelecendo uma nova forma de definição de requerimentos mínimos de capital para as IF’s. A proposta, conhecida como Acordo da Basileia, representou uma mudança de enfoque na definição de padrões de capital, reduzindo a importância até então conferida ao grau de alavancagem dos passivos em relação ao patrimônio líquido, e priorizando a exigência de capital em função dos riscos assumidos. Com o propósito de fortalecer a solidez e a estabilidade do sistema financeiro, o Acordo estabeleceu níveis mínimos de capital em função do grau de risco de crédito das operações bancárias, não oferecendo orientações específicas sobre a forma de tratamento de outros riscos. Observe-se que mais de cem países introduziram as recomendações do Acordo em seus sistemas financeiros (BIS, 2001d:11), o que mostra a importância e a aceitação das propostas do Comitê de Supervisão Bancária.

Devido à crescente importância assumida pelo risco de mercado, o BIS publicou, em 1996, o documento “Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks”, com o propósito de incorporar ao acordo de capital as restrições relativas ao referido risco. Com isso, foram acrescentadas exigências em função dos riscos de mercado de taxa de juros, câmbio, ações e *commodities*. Aspecto inovador foi a introdução da possibilidade de que os bancos utilizassem, como alternativa a uma abordagem padrão, seus próprios modelos internos de gestão de riscos (reconhecidos, em muitos casos, como mais sofisticados que os propostos por autoridades reguladoras) para o cálculo dos níveis mínimos de capital, desde que respeitados determinados requisitos qualitativos e quantitativos. Assim, foi definida uma abordagem padrão para a

mensuração dos riscos de mercado, bem como diretrizes para as instituições que optassem pelo emprego de seus modelos internos. Exemplos de condições a serem respeitadas no uso de modelos internos são: a) realização de testes de *stress* e de *backtesting* e b) value-at-risk calculado em base diária, com intervalo de confiança unicaudal de 99%, “janela” histórica de observações de pelo menos um ano. Acrescente-se a permissão de utilização de diferentes modelos de VAR (matrizes de variância-covariância, simulações histórica ou de Monte Carlo).

Quanto à abordagem padrão do BIS para o risco de mercado, Jorion (1998:48) esclarece:

“O VAR é primeiramente calculado para carteiras expostas ao risco de taxa de juro, de taxa de câmbio, de ações e de *commodities*, utilizando diretrizes específicas. Então, o VAR total do banco é obtido a partir da soma dos VARs nas quatro categorias. Como a construção do VAR segue um processo altamente estruturado e padronizado, essa abordagem é às vezes denominada *modelo-padrão*”.

Amante & Lemgruber (2001:223) observam que “entre as limitações técnicas da abordagem padronizada cita-se o fato de ignorar os efeitos de diversificação de risco entre ativos diferentes”.

Até então, as propostas do BIS baseavam-se na exigência de níveis mínimos de capital. Em 1999, conforme detalhado no documento “A New Capital Adequacy Framework”, o sistema proposto – caracterizado pela recomendação de que as IF’s detenham capital em função dos riscos assumidos –, foi ampliado, passando a fundamentar-se em três pilares, cuja descrição básica encontra-se no capítulo I, item 4.2.

Quanto ao Pilar 1, o BIS possui documentos publicados que estabelecem uma estrutura de exigência de capital em função dos riscos incorridos pelos bancos, tendo em vista garantir a solidez das instituições quando da ocorrência de perdas em função das exposições assumidas. Dentre os pronunciamentos, pode ser citado como exemplo o “Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks” (1996), que define formas para se calcular o capital exigido em função do risco de mercado incorrido.



O Pilar 2 defende que os supervisores bancários, no processo de revisão da suficiência de capital das instituições, devem buscar certificar-se de que a posição de capital dos bancos é consistente com seu perfil e estratégias de risco.

O Pilar 3, disciplina de mercado, tem o propósito de fomentar elevados padrões de evidência, colaborando para o fortalecimento do papel dos participantes de mercado no estímulo a que os bancos detenham adequados níveis de capital.

Em 2001, foi divulgada proposta de um “Novo Acordo” em “The New Basel Capital Accord”, que manteve a estrutura de três pilares, mas que, com o propósito de estabelecer um sistema de exigência de capital mais sensível ao risco e mais abrangente, sugeriu conjunto diferenciado de alternativas de cálculo dos riscos de crédito e operacional. Assim, propõe-se demandar capital para a cobertura de possíveis perdas em decorrência do risco operacional. E, quanto aos dois riscos mencionados, pretende-se introduzir a possibilidade de escolha entre diferentes abordagens, com metodologias simples e mais avançadas. Desta maneira, espera-se que o Acordo ganhe flexibilidade, eliminando a necessidade de enquadramento em formas padronizadas de mensuração. Quanto ao risco de mercado, foram preservadas as orientações emanadas do “Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks” (1996).

Assim, conforme o Comitê da Basileia, propõe-se que as IF's detenham capital para a cobertura dos riscos de crédito, de mercado e operacional. Para tanto, são oferecidas abordagens padronizadas de cálculo e metodologias alternativas. No caso do risco de crédito, por exemplo, além da abordagem padrão, o banco pode utilizar modelos internos de *rating* para a definição do capital exigido.

## **5– Recomendações do BIS sobre a evidenciação na área de riscos**

### **5.1 – Introdução**

A seguir, são abordados documentos elaborados pelo BIS que tratam da evidenciação bancária, com enfoque na divulgação de informações relacionadas aos riscos incorridos pelas instituições financeiras, em especial os riscos de mercado. A observação das recomendações propostas pelo BIS permite notar a importância conferida à divulgação de aspectos relacionados aos riscos incorridos pelas IF's e à sua gestão, incluindo-se informações qualitativas e quantitativas.

### **5.2 – Princípios para uma Eficiente Supervisão Bancária**

O documento “Core Principles for Effective Banking Supervision” (1997) estabelece requisitos para uma supervisão bancária eficaz, destacando-se como um dos mais conhecidos pronunciamentos do Comitê da Basileia. Um dos vinte e cinco princípios enunciados defende a importância da divulgação de informações ao público sobre a situação dos bancos.

No documento (p.37), o Comitê da Basileia ressalta a necessidade de evidenciação que permita que as forças de mercado efetivamente atuem, fomentando a estabilidade e a eficiência do sistema financeiro. Assim, a evidenciação é definida como um complemento da supervisão bancária. Por esta razão, “os bancos devem divulgar publicamente informação que seja tempestiva e suficiente para que os participantes de mercado avaliem os riscos inerentes a cada instituição bancária<sup>85</sup>”. Indica-se, dessa forma, a importância de divulgação de informações que permitam a análise dos riscos incorridos pelas instituições financeiras. Acrescente-se a recomendação de que os supervisores bancários devem assegurar-se que os bancos mantêm sistemas que monitoram, avaliam e controlam adequadamente os riscos de mercado.

---

<sup>85</sup> Texto no original: “banks should disclose information that is timely and sufficient for market participants to assess the risks inherent in any individual banking institution”.

### 5.3 – Aumentando a transparência dos bancos

O documento “Enhancing Bank Transparency” (1998a) expressa a visão do Comitê da Basileia sobre a importância da transparência e o papel de padrões aprimorados de evidenciação como complemento aos esforços dos supervisores bancários na promoção de um sistema financeiro sólido e estável. Trata do papel da informação publicamente disponibilizada na efetiva disciplina de mercado e oferece orientações sobre os aspectos fundamentais que devem ser observados na evidenciação bancária.

O Comitê da Basileia reconhece que os mercados possuem mecanismos de disciplinamento que reforçam a atuação dos supervisores, premiando os bancos que gerenciam com eficiência seus riscos e penalizando aqueles cuja gestão de riscos demonstra-se deficiente ou inadequada. Para tanto, requer-se que os participantes de mercado tenham acesso a informações que lhes permitam compreender e avaliar as atividades das instituições financeiras e os riscos inerentes a essas atividades.

A transparência é definida como a evidenciação pública de informação confiável e tempestiva que permita que os usuários realizem avaliações acuradas da condição e *performance* financeiras dos bancos, suas atividades, perfil de risco e práticas de gestão de risco. Observa-se a importância conferida à provisão de informações que ofereçam condições para a compreensão e análise dos riscos bancários e de sua gestão.

O Comitê da Basileia considera a transparência como elemento chave de um sistema bancário eficientemente supervisionado, sólido e seguro. Nesse sentido, recomenda que os supervisores focalizem seus esforços no encorajamento de padrões de evidenciação de alta qualidade. Ressalta-se que, mesmo que o supervisor não tenha poderes para fixar padrões de evidenciação, sua atuação tem papel relevante ao influenciar e contribuir no debate sobre o aprimoramento das práticas de divulgação dos bancos. Outra forma pela qual os supervisores podem fomentar a transparência é

por meio de revisões sobre o *compliance* dos bancos relativamente a padrões estabelecidos. Dessa maneira, em alguns países, os supervisores conduzem revisões regulares para avaliação da qualidade da evidenciação, tomando medidas contra as instituições que provêm informação insuficiente ou enganosa (BIS, 1998a:13). A informação publicamente disponibilizada deve, ainda, ser objeto de atenção por parte dos supervisores, pois é necessário que o conteúdo da evidenciação seja periodicamente verificado por meio de inspeções em campo (nas instituições).

Na visão do Comitê, um banco bem gerenciado encontra benefícios na provisão de informações sobre seu desempenho, condição financeira e habilidade na gestão e no controle de riscos, tendo acesso facilitado ao mercado de capitais. Os participantes de mercado também são beneficiados, podendo tomar decisões com base em melhor conjunto de informações. Adicionalmente, a gestão prudente de riscos no sistema é positivamente influenciada, pois a consciência de que as atividades e as exposições dos bancos serão objeto de divulgação cria incentivos a práticas adequadas de controle. Assim, a disciplina de mercado, baseada em elevados padrões de evidenciação, apresenta-se como um eficiente complemento à atuação dos supervisores. Outros benefícios da transparência são discutidos no documento em análise.

Danielsson et. al. (2001) observam que elevados padrões de evidenciação podem ter efeito ambíguo sobre a estabilidade do sistema financeiro. Na visão dos autores, a transparência incrementada tende a levar todo o mercado a uma postura e a ações homogêneas, o que pode agravar crises já iniciadas. No caso de um banco com problemas em exposições de risco de mercado, por exemplo, a plena evidenciação poderia conduzir os demais participantes de mercado a uma limitação na concessão de empréstimos, o que acabaria por comprometer a liquidez da instituição. Nesse sentido,

é relevante que se considere que, além de benefícios, a transparência pode também ter efeitos prejudiciais ao sistema como um todo, sobretudo em momentos de turbulência.

O Comitê da Basileia reconhece que quando se tem consciência de que um banco encontra-se em posição enfraquecida, as reações do mercado podem ser mais severas do que desejável, podendo conduzir a problemas de liquidez e impactos sistêmicos. No entanto, destaca que, em um ambiente de contínua e adequada evidenciação, a probabilidade desse tipo de contágio é reduzida, e indica diversos benefícios advindos da transparência, como na mitigação de efeitos adversos em momentos de crise (BIS, 1998a:6-9). Quanto à crítica que se faz ao custo da evidenciação, o Comitê argumenta que em bancos bem gerenciados a informação relevante já deve estar disponível internamente, o que reduz a incorrência em gastos adicionais.

São identificadas seis categorias de informações que devem ser objeto de evidenciação: 1) *performance* financeira; 2) posição financeira; 3) estratégias e práticas de gestão de risco; 4) exposições de risco; 5) políticas contábeis e 6) informações sobre o negócio, gestão e governança corporativa. Em face do enfoque do presente trabalho, serão abordados a seguir os itens 3 e 4. Cabe mencionar que, no item 5, recomenda-se a evidenciação sobre políticas de contabilização de derivativos.

➤ Em termos de “estratégias e práticas de gestão de risco”, podem ser destacados os seguintes pontos:

- A gestão de riscos é um fator chave na avaliação da condição e do desempenho futuro de um banco.
- A evidenciação deve incluir discussão sobre filosofia, políticas e metodologias de gestão de riscos, como os riscos são gerados e administrados, e se e como derivativos são utilizados para gerir riscos. Também é útil abordar a estrutura para monitoramento

de riscos (envolvendo modelos empregados, *value at risk*, etc.), processo de validação de modelos, testes de *stress*, *backtesting* e limites.

➤ No que se refere às “exposições de risco”, destacam-se os seguintes aspectos:

- Os participantes de mercado necessitam de informações qualitativas e quantitativas sobre as exposições de risco, incluindo estratégias de gestão, perfil de riscos, riscos inerentes às posições, apetite para a assunção de riscos, sensibilidade dos resultados a mudanças nas condições de mercado.

- Ressalta-se que a informação sobre “exposições” ajuda o usuário a avaliar se os retornos auferidos pelas instituições são apropriados em face dos riscos incorridos, colaborando também na previsão de fluxos futuros de caixa.

- As informações prestadas devem permitir o entendimento sobre a natureza e a magnitude dos riscos inerentes às atividades bancárias.

➤ Especificamente sobre as “exposições de risco de mercado”, ressalta-se que:

- Devem ser providas informações qualitativas e quantitativas.

- Dada a relevância do risco de taxa de juros, deve-se prestar informações quantitativas sobre posições que apresentam sensibilidade a oscilações em juros. Recomenda-se a evidenciação dos efeitos de mudanças nos juros sobre o valor das posições.

- Medidas de VAR (*value at risk*) oferecem informações sumarizadas sobre as exposições, podendo-se divulgar valores máximo, mínimo e de fim de período, bem como premissas assumidas (intervalo de confiança e *holding period*).

O BIS concluiu que os supervisores bancários, levando em conta as recomendações apresentadas, devem desenvolver mecanismos que garantam a conformação das instituições aos padrões de evidenciação estabelecidos.

#### 5.4 – Pilar 3 – disciplina de mercado

O Pilar 3 do Acordo da Basileia encoraja padrões elevados de evidenciação, que colaboram para uma efetiva disciplina de mercado na medida em que oferecem aos investidores a condição de avaliar aspectos como a suficiência de capital, desempenho e exposições (riscos) dos bancos.

Enfatiza-se que o processo de supervisão bancária (Pilar 2) e a disciplina de mercado (Pilar 3) representam complementos essenciais aos requerimentos mínimos de capital (Pilar 1), contribuindo, conjuntamente, para a segurança e solidez do sistema financeiro. A evidenciação permite aos usuários a avaliação da adequação de capital dos bancos, o que colabora para a consecução do objetivo dos supervisores.

No Novo Acordo da Basileia (2001a:4), entende-se que a disciplina de mercado é fortalecida através do aprimoramento da evidenciação. Uma eficiente divulgação pública de informações é considerada essencial para garantir que os participantes de mercado possam melhor compreender o perfil de risco e avaliar a adequação de capital dos bancos, exercendo uma espécie de fiscalização indireta das instituições.

Quanto à “fiscalização indireta”, o BIS (1999a:9) a denomina como a “pressão do mercado sobre os bancos no sentido da manutenção de fortes indicadores de capital”<sup>86</sup>.

O bom *disclosure* colabora para que o mercado exerça essa “pressão”.

A disciplina de mercado requer informação que permita que os investidores realizem avaliações de risco adequadamente fundamentadas (“well-founded risk assessments”, conforme BIS, 1999a:11). Assim, a evidenciação é um elemento que acaba colaborando – através da ação dos participantes de mercado –, para que os bancos mantenham adequados níveis de capital, consoantes aos riscos incorridos. Isso faz com que seja interesse dos supervisores a existência de padrões elevados de evidenciação.

---

<sup>86</sup> Texto no original: “pressure from the market on banks to maintain strong capital ratios”.

O Comitê da Basileia entende que a transparência e a disciplina de mercado são ferramentas cada vez mais importantes da supervisão bancária (BIS, 2000:3)<sup>87</sup>.

Na visão do BIS, os supervisores bancários devem avaliar a evidenciação das instituições, o que se alinha com o princípio 21 do “Core Principles for Effective Banking Supervision”, que estabelece que os supervisores devem estar satisfeitos com as demonstrações financeiras publicadas, as quais devem refletir com fidedignidade a condição financeira e *performance* do banco (BIS, 2001a:35). No caso de não conformação aos requerimentos de evidenciação do Pilar 3, espera-se que os supervisores bancários tomem medidas para remediar a situação, o que pode envolver reprimendas à gestão ou penalidades financeiras.

A disciplina de mercado impõe fortes incentivos para que os bancos conduzam suas atividades de maneira segura e eficiente, com sólidas práticas de gestão, estimulando a manutenção de capital suficiente à cobertura de possíveis perdas futuras.

O Comitê da Basileia orienta que os bancos devem possuir uma política formal de evidenciação, aprovada pelo conselho de administração, que descreva os objetivos e as estratégias em termos de divulgação pública de informações (BIS, 2001a:34).

De uma forma geral, os requisitos de evidenciação estabelecidos no Pilar 3 devem ser observados em base semi-anual. Em certas categorias sujeitas à rápida obsolescência, como no caso das exposições em termos de risco de mercado, recomenda-se a divulgação quadrimestral.

As recomendações de evidenciação do Pilar 3 (2001c:116) são divididas em áreas: escopo de aplicação, estrutura de capital, exposições de risco e adequação de capital.

Quanto ao escopo de aplicação, requer-se informações que permitam compreender quais instituições fazem parte de um grupo bancário e os riscos de quais entidades são

---

<sup>87</sup> Texto no original: “The Committee views increased disclosure, enhanced transparency and market discipline as becoming an ever more important tool of supervision”.



capturados e incluídos nas informações publicadas. Em termos de estrutura de capital, deve-se fornecer informação sobre a natureza, os componentes e as características dos instrumentos de capital detidos pela instituição, o que permite melhor compreensão sobre sua capacidade de absorção de perdas. Sobre as exposições de risco, foram estabelecidas recomendações específicas para diferentes tipo de risco bancário como de crédito, mercado e operacional. Entende-se que as informações sobre as exposições de um banco, aliadas às informações referentes à estrutura de capital, ajudam os usuários nas análises sobre a capacidade das instituições de permanecerem solventes em momentos de crise (BIS, 1999a: 61). Sobre a adequação de capital, recomenda-se a provisão de informações como os requerimentos de capital para cada tipo de risco (como de crédito e de mercado), os requerimentos totais de capital e a relação entre capital detido e capital requerido.

A partir das recomendações do Pilar 3, na área de risco de mercado (BIS, 2001c:129-132 e BIS, 2000:3-7), podem ser destacados os seguintes requisitos de informações:

- Perfil de risco do banco, riscos inerentes às posições, apetite para a assunção de riscos, sensibilidade dos resultados a potenciais mudanças nas condições de mercado.
- Metodologias de mensuração utilizadas no tratamento de cada tipo de risco (taxa de juros, cambial, ações e *commodities*), incluindo-se premissas assumidas.
- Se as carteiras (e quais carteiras) do banco estão sendo tratadas por metodologia de risco padrão (definida por órgão regulador) ou por metodologias internas alternativas.
- Em termos de gestão de riscos: estrutura, sistemas utilizados, linhas de responsabilidade, políticas e estratégias, limites de exposição, programas de *hedge*.
- Características dos modelos internos utilizados no tratamento de riscos, dos testes de *stress* e análises de sensibilidade realizados.
- Requerimento de capital para cada tipo de risco de mercado.

- Variabilidade dos resultados (lucros e perdas) nas posições de *trading*<sup>88</sup>.
- Nível e variabilidade do risco de mercado, expressos em termos de medidas de VAR, cujos parâmetros de cálculo devem também ser evidenciados.
- Resultados das avaliações de *backtesting* (acurácia dos modelos internos).

Verifica-se que os bancos são estimulados à provisão de informações qualitativas e quantitativas sobre suas exposições, de maneira a permitir que os usuários compreendam a natureza e a magnitude dos riscos incorridos. Comparações com períodos anteriores também são recomendadas, para identificação de tendências.

### **5.5 – Recomendações de evidenciação nas atividades de *trading* e com derivativos**

As atividades de *trading* e com derivativos, pela sensibilidade às oscilações em variáveis como juros e câmbio, e pela possibilidade de rápida mudança de posições, constituem uma das principais fontes de risco de mercado. Sua gestão constitui processo dinâmico, com potencial de ganhos e perdas elevados, em curtos períodos.

Ao discorrer sobre recomendações de evidenciação na área de risco de mercado, no Pilar 3 (BIS, 2000:6), o Comitê da Basileia recomenda a leitura de “Recommendations for Public Disclosure of Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms” (1999b). Neste, apresentam-se recomendações de evidenciação para as atividades de *trading* e com derivativos. Observa-se que as instituições devem prover um quadro claro sobre as referidas atividades, com divulgação de informações qualitativas e quantitativas que permitam aferir seu escopo e natureza, e compreender os principais riscos envolvidos. Recomenda-se a evidenciação dos sistemas internos de gestão de riscos, bem como a *performance* no gerenciamento das exposições.

Ressalta-se que os bancos, além de atentar para os padrões de evidenciação recomendados, devem também considerar as práticas de divulgação no âmbito

---

<sup>88</sup> Negociações, em geral de curto prazo, com objetivos de auferir lucros.

internacional. Alerta-se para o fato de que bancos que prestam pouca informação sobre riscos podem encontrar-se em situação de maior suscetibilidade diante de rumores de mercado, expondo-se a serem mal compreendidos em situações de crise. Dentre as recomendações de evidenciação para as atividades de *trading* e com derivativos, podem ser destacadas as seguintes:

➤ **Recomendações gerais**

- Informação qualitativa e quantitativa sobre as atividades de *trading* e com derivativos. No caso dos derivativos, recomenda-se a distinção entre os utilizados com propósito de *trading* (negociação) e *non-trading* (gestão de riscos, como *hedge*)
- Riscos associados às atividades. *Performance* na gestão dos riscos de mercado.

➤ **Evidenciação qualitativa – geral**

- Objetivos e estratégias das atividades, filosofia de assunção de riscos, políticas de utilização de derivativos, procedimentos de controle interno.
- Como as atividades afetam o nível geral de risco da instituição e como os derivativos são utilizados em operações de *hedge* (estratégias).

➤ **Gestão de riscos – evidenciação qualitativa**

- Visão sobre estrutura de gestão de riscos (comitês, funções) e processos de controle.
- Explicação sobre como os riscos são gerados, controles, política de limites.

➤ **Métodos de contabilização e avaliação**

- Métodos de contabilização e avaliação de derivativos.

➤ **Evidenciação quantitativa - geral**

- Informação sobre atividades por categorias de instrumento (futuros, termo, *swaps*, opções) e tipos de risco (taxa de juros, cambial, *commodities*, ações).

➤ **Risco de Mercado – evidenciação qualitativa**

- Métodos de mensuração e gestão, estrutura organizacional de controle, modelos utilizados, forma de agregação de riscos, método para reconhecimento de correlações, procedimentos de validação de modelos, *backtesting*, e testes de *stress*.
- Discussão sobre forma de avaliação da *performance* na gestão do risco de mercado.
- Informação sobre modelo interno (carteiras cobertas, hipóteses e parâmetros como *holding period*, nível de confiança, período de observação). Para o VAR, especificação da metodologia empregada (variância/covariância, simulação histórica, etc.).

➤ **Risco de Mercado – evidenciação quantitativa**

- Informação quantitativa sobre exposições com base em medidas de controle interno.
- Medidas de VAR: valores mais alto, mais baixo e médio, e de fim de período.
- Resultados de análise de cenários, impactos de choques em juros.
- Número de vezes em que perdas excederam VAR estimado.

**6. Levantamentos do BIS sobre a evidenciação de riscos em instituições financeiras**

**6.1 - Introdução**

O Comitê de Basileia e o Comitê Técnico da Iosco têm realizado seguidos levantamentos sobre a evidenciação de informações prestadas por instituições financeiras que possuem atuação internacional, abordando também a divulgação de aspectos relacionados com o risco de mercado. Tais levantamentos representam o esforço das entidades no sentido de encorajar as instituições a prestarem informações suficientes para que os participantes do mercado compreendam os riscos inerentes às atividades bancárias.

Os levantamentos têm como objeto de exame os relatórios anuais publicados por importantes instituições financeiras com atuação internacional e sediadas em países

membros do Comitê da Basileia. Como exemplos de instituições participantes podem ser citadas: ABN Amro, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC e J. P. Morgan.

Segue relação dos levantamentos já realizados, cujos relatórios são referenciados em bibliografia: “Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms” (1996); “Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms 1996” (1997); “Trading and Derivatives Disclosures of Banks and Securities Firms: Results of the Survey of 1997 Disclosures” (1998); “Trading and Derivatives Disclosures of Banks and Securities Firms: Results of the survey of public disclosures in 1998 annual reports” (1999); “Public Disclosures by banks: results of the 1999 disclosure survey” (2001); “Public Disclosures by banks: results of the 2000 disclosure survey” (2002) e “Public Disclosures by banks: results of the 2001 disclosure survey” (2003).

A seguir, são destacados os principais resultados obtidos nos levantamentos realizados pelo BIS, enfocando-se os indicadores pertinentes à área de risco de mercado.

## **6.2 – Resultados obtidos**

Nos levantamentos realizados de 1993 a 1997, compuseram a amostra 79 instituições financeiras (exceção a 1997, quando participaram 78). A seguir, apresentam-se diversos itens de evidenciação pesquisados (relacionados ao risco de mercado) e o número de instituições que forneceram, para cada item, a evidenciação especificada.

**Tabela V.3 – Resultados de Levantamentos do BIS (1993/1997)**  
**Total de 79 instituições (exceção a 1997, com 78 instituições)**

Item de evidenciação	1993	%	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%
• <u>Discussão de objetivos</u>										
Objetivos e estratégias em <i>trading</i> e derivativos	38	48%	58	73%	71	90%	74	94%	77	99%
• <u>Risco de Mercado</u>										
Discussão sobre como surgem os riscos de mercado	35	44%	56	71%	68	86%	69	87%	71	91%
Descrição sobre método de gestão de risco	29	37%	58	73%	74	94%	76	96%	75	96%
Sobre <i>value-at-risk</i> :										
Dados sobre VAR (geral)	4	5%	18	23%	36	46%	50	63%	63	81%
VAR mais alto e mais baixo no período	0	0%	7	9%	17	22%	24	30%	36	46%
VAR médio	0	0%	10	13%	20	25%	27	34%	32	41%
Mudanças na carteira que excedem VAR	0	0%	6	8%	10	13%	15	19%	21	27%
Intervalo de confiança	2	3%	12	15%	35	44%	48	61%	63	81%
<i> Holding period</i>	0	0%	16	20%	33	42%	47	59%	59	76%
Método de agregação entre fatores de riscos	0	0%	4	5%	14	18%	23	29%	21	27%
Análise de cenários	1	1%	2	3%	6	8%	13	16%	20	26%
Requisição de capital para risco de mercado (*)	nd		nd		nd		nd		31	40%
• <u>Políticas contábeis</u>										
Discussão de métodos para derivativos	53	67%	56	71%	60	76%	62	78%	68	87%

Nota: nd = não disponível; (\*) O item começou a ser pesquisado em 1997, face à incorporação, no Acordo da Basiléia, de exigências de capital para cobertura dos riscos de mercado.

Os dados constantes da tabela mostram um processo de evolução e aprimoramento da evidenciação bancária nas questões pertinentes ao risco de mercado. Nos itens relacionados ao VAR, por exemplo, observa-se que os bancos, em 1993, não prestavam informações, ou as forneciam de maneira incipiente. Com o decorrer dos anos, esta situação foi alterada, identificando-se tendência incontestável à maior divulgação de dados sobre VAR, incluindo-se parâmetros como intervalo de confiança e *holding period*, que atingiram, em 1997, proporções de respectivamente 81% e 76%. Quanto aos resultados dos levantamentos, os Comitês da Basiléia e da Iosco destacam:

- No período de 1993 a 1997, a quantidade, o detalhe e a clareza da evidenciação foram substancialmente aprimorados.

- Evidenciação generalizada sobre objetivos e estratégias nas atividades de *trading* e com derivativos (99% em 1997).
- Aumento da evidenciação qualitativa e quantitativa sobre risco de mercado (modelos, VAR, hipóteses assumidas). Quanto ao VAR, em 1997, além de medidas de final de período, são divulgados valores médio (41%), mais alto e mais baixo (46%). Em alguns casos, o VAR é fornecido separadamente para diferentes fatores de risco, com dedução por conta de efeitos de diversificação. Observa-se que cada vez mais os bancos baseiam a evidenciação quantitativa em seus modelos internos.
- Tendência emergente de divulgação do capital requerido para cobertura do risco de mercado, a partir da incorporação, no Acordo da Basileia, em 1996, de exigências de capital para o risco mencionado (40% em 1997).

Deve ser considerado que o aprimoramento da evidenciação não é plenamente mostrado pelo aumento no número de instituições que fornecem informação em cada item pesquisado, pois esses números não mostram o incremento qualitativo observado. Cumpre esclarecer que, além do aumento numérico, observou-se desenvolvimento nas descrições de aspectos como as práticas e modelos de gestão de risco.

É ressaltado que, apesar de haver uma melhoria generalizada no nível de divulgação, identificaram-se instituições que forneceram poucas informações na área de risco. Assinala-se que urge que essas instituições aprimorem sua transparência, facilitando a disciplina de mercado. Para tanto, devem ser consideradas as recomendações do BIS, padrões estabelecidos por outros órgãos com atuação nacional ou internacional e informações fornecidas por bancos no âmbito internacional.

Após os levantamentos de 1993 a 1997, foram realizados mais quatro “surveys” com data-base de 1998, 1999, 2000 e 2001. Estes passaram a ser conduzidos apenas pelo Comitê da Basileia, e assumiram novo formato, em adaptação às novas recomendações

do BIS<sup>89</sup> e alterações no Acordo de Capital da Basileia. Note-se que o levantamento relativo às demonstrações de 1998 apresenta formato diferenciado em relação às pesquisas de 1999 a 2001. Assim, serão abordados separadamente.

Da análise conduzida pelo BIS em 1999, com o exame de relatórios anuais de 1998 de 71 instituições, podem ser destacados os seguintes resultados:

**Tabela V.4 – Resultados de Levantamentos do BIS (data-base 1998)**

Item de evidenciação	%
Objetivos e estratégias nas atividades de <i>trading</i> e com derivativos	92%
Políticas de assunção de riscos e como atividades de <i>trading</i> e derivativos afetam nível geral de riscos	92%
Informação sobre risco de mercado e como surgem os riscos de mercado	96%
Principais aspectos da estrutura organizacional para gestão de riscos de mercado	94%
Políticas de identificação, mensuração e gestão de risco de mercado	94%
Métodos utilizados para gestão do risco de mercado	96%
Tipo de modelo utilizado para gestão de risco de mercado (simulação, VAR)	90%
VAR médio	56%
VAR mais alto e mais baixo	61%
Número de vezes em que perdas reais excederam VAR estimado	42%
Parâmetros e hipóteses de modelos internos de cálculo de risco de mercado	87%
<i> Holding period</i>	82%
Intervalo de confiança	86%
Período de observação	63%
Método de agregação de riscos	48%
Método para reconhecimento de correlações entre fatores de risco	28%
Análise de cenários e impactos de choques em juros	25%
Procedimentos de testes de <i>stress</i> para risco de mercado	54%
Discussão sobre como é avaliada a <i>performance</i> na gestão de riscos de mercado	62%
Informação sobre a real <i>performance</i> na gestão de riscos de mercado	77%
Políticas de validação de modelos internos	37%
Informações sobre <i>backtesting</i>	37%
Métodos de contabilização de derivativos	94%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i>hedge</i> de riscos	62%
Descrição de itens ou transações cujos riscos são objetos de <i>hedge</i>	56%
Informação sobre atividades de mercado por categorias de instrumento (termo, futuros, <i>swaps</i> , opções, instrumentos de dívida)	90%
Informação sobre atividades de mercado por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i>commodities</i> )	82%

O Comitê observa que o reduzido número de instituições que não provêem as divulgações mais freqüentes (com proporções iguais ou superiores a 90%, conforme acima indicado), devem, com urgência, aprimorar sua transparência (BIS, 1999c:8-9).

<sup>89</sup> *Recommendations for Public Disclosure of Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms*. Basle Committee on Banking Supervision e Technical Committee of Iosco, 1999.



Os levantamentos relativos aos anos de 1999, 2000 e 2001 apresentam o mesmo formato, contando, respectivamente, com a participação de 57, 55 e 54 bancos. Foram pesquisados 104 itens em 12 diferentes categorias, com taxas médias de divulgação, nos anos de 1999, 2000 e 2001, respectivamente, de 57%, 59% e 63%. Seguem os principais indicadores relacionados ao risco de mercado:

**Tabela V.5 – Resultados de Levantamentos do BIS (1999, 2000 e 2001)**

Item de evidenciação	1999	2000	2001
Tipo de modelo interno utilizado (simulação histórica, VAR)	96%	96%	98%
Carteiras cobertas pelo modelo interno	79%	81%	85%
Intervalo de confiança utilizado no modelo interno	98%	96%	96%
<i> Holding period </i> utilizado no modelo interno	89%	89%	91%
Período de observação utilizado no modelo interno	67%	74%	70%
Procedimentos de <i> backtesting </i> de modelos internos	56%	57%	50%
Informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e <i> performance </i> na gestão dos riscos	86%	87%	89%
Número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR	46%	47%	54%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR médio	82%	89%	93%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR mais alto e mais baixo	84%	87%	91%
Informação diária de lucros e perdas em atividades de <i> trading </i> , combinado com medidas de VAR (gráficos)	37%	47%	54%
Resultados de VAR em bases semanais ou mensais	53%	51%	56%
Políticas e procedimentos de testes de <i> stress </i> para modelos internos	65%	69%	74%
Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros	34%	29%	26%
Discussão de objetivos e estratégias em atividades de <i> trading </i> e derivativos	68%	69%	74%
Discussão de objetivos na utilização de derivativos <i> non-trading (hedge.) </i>	81%	78%	80%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i> hedge </i> (estratégias)	72%	71%	80%
Exposições futuras potenciais dos derivativos	25%	27%	35%
Informação sobre atividades por categorias de instrumento (termo, futuros, <i> swaps </i> , opções)	84%	82%	85%
Informação sobre atividades por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i> commodities </i> )	81%	80%	87%
Descrição de políticas contábeis em atividades de <i> trading </i> e derivativos	91%	89%	93%

Os resultados mostram que as principais informações sobre risco de mercado são bem divulgadas, com taxas tipicamente superiores a 80%. O BIS conclui que a maioria dos bancos realiza extensa divulgação sobre seus modelos internos de controle de risco de mercado, identificando-se oportunidade de evolução em alguns itens, como procedimentos relativos ao  *backtesting*  e aos testes de  *stress* .

Os levantamentos oferecem indicadores da qualidade evoluída e do processo de aprimoramento da evidenciação dos bancos com atuação internacional nos aspectos

relacionados ao risco de mercado. A partir desse *benchmark* que se estabelece, com base nas recomendações de evidenciação e levantamentos do BIS, questiona-se o grau de transparência dos bancos com atuação no Brasil, o que é investigado no capítulo VI.

### **7. Informações objeto de evidenciação na área de risco de mercado**

Considerando a literatura pesquisada sobre evidenciação e riscos, e as recomendações de organismos como o BIS, compôs-se uma lista de diversos tipos de informações, qualitativas e quantitativas, relacionadas aos riscos (especialmente os de mercado) e à sua gestão, as quais podem ser objeto de divulgação por parte dos bancos, a saber:

- postura e estratégia no que se refere à assunção de riscos financeiros (*risk profile*);
- descrição dos principais riscos assumidos (mercado, crédito, liquidez, operacional);
- aspectos relacionados ao sistema e aos modelos de gestão de risco adotados: políticas e procedimentos de controle, limites de exposição e descasamento, comitês;
- conformidade (*compliance*) às políticas e procedimentos estabelecidos;
- política de utilização de derivativos (*hedge*, especulação, arbitragem);
- critérios de contabilização de derivativos;
- capital mínimo requerido para cobertura de cada tipo de risco incorrido;
- medidas quantitativas de risco, como *value at risk* (VAR médio, máximo, mínimo e de final de período, incorridos em períodos passados);
- métodos utilizados e premissas/hipóteses assumidas no cálculo de VAR: horizonte de tempo e nível de confiança e metodologias utilizadas (empírica, paramétrica, simulações histórica e de Monte Carlo, testes de *stress*);
- projeções de risco e exposições, podendo incluir medidas quantitativas de risco – como VAR –, previstas para períodos futuros;
- utilização de mecanismos de avaliação do desempenho de modelos internos de risco (como VAR), e resultados apresentados pelos testes realizados (*backtesting*);

- outros indicadores de riscos, como *duration* e mapas de descasamentos (“gaps”) de prazo, moeda (indexadores) e taxas.

Assinale-se que, dentro de cada um dos itens citados, diversas informações podem ser divulgadas. No caso dos “limites de exposição”, por exemplo, pode-se divulgar informação sobre as formas de definição, monitoramento e revisão dos limites, e os tipos de limites existentes (de descasamento, em volumes de operações, por VAR).

Quanto à evidenciação de riscos, note-se que há diversas informações de natureza qualitativa ou não financeira, diferentemente daquelas que constam em demonstrações tradicionais como balanço e DRE. Quanto a esse aspecto, Riccio (1989:57) conclui que “apesar de ter ainda como principal característica a mensuração monetária, o Sistema de Informação Contábil deve fornecer informações não monetárias a todos os usuários que delas necessitem”. Assim, entende-se como desejável a ampliação do conjunto de informações providas pelas empresas, incluindo as de natureza qualitativa e não financeira, tendo em vista o atendimento das necessidades dos usuários. Nesse sentido, não convém divulgar apenas informações de natureza financeira, mas que não correspondem as atuais demandas de um mercado em constante transformação e caracterizado pela existência de diversos tipos de riscos.

Conforme a organização Business for Social Responsibility (2002), “um crescente número de investidores têm incluído medidas não-financeiras em suas análises de investimentos”<sup>90</sup>. Tal incorporação de novas medidas é interpretada como natural quando se considera o processo de desenvolvimento dos mercados, que torna o investidor “muito mais exigente” (Iudicibus, 2000:123) e faz com que os “usos da contabilidade tornem-se mais e mais sofisticados”<sup>91</sup> (Most, 1977:12).

---

<sup>90</sup> Texto no original: “a growing number of investors are including nonfinancial metrics in their analysis of the quality of their investments”.

<sup>91</sup> Texto no original: “The uses of accounting are becoming more and more sophisticated (...)”.

E, se os mercados desenvolvem-se, identifica-se a necessidade de que os padrões de evidenciação também sejam atualizados, o que demanda uma “receptividade a mudanças”<sup>92</sup> (Most, 1977:73).

Nesse contexto, à medida que os mercados evoluem, criando novos produtos e técnicas sofisticadas de mensuração, entende-se como natural a ampliação e a modernização dos sistemas de divulgação de informações empresariais, como observado por Riccio (1989:65), que afirma que

“em uma empresa existem transações que são reconhecidas como tipicamente contábeis e outras que não o são. Estas últimas são aquelas que na sua maioria não envolvem valores monetários e assim sendo, não são ainda reconhecidas pela Teoria Contábil. À medida em que a Teoria Contábil for desenvolvendo critérios para medição, análise e controle dessas transações, os limites do Sistema também se ampliarão. Esse fenômeno pode ser constatado analisando-se a evolução da Contabilidade ao longo do tempo”.

Para Hendriksen e Van Breda (1999:516), uma informação, mesmo que não-financeira, é merecedora de divulgação se é útil e suficientemente importante no processo decisório do usuário.

O VAR não é um dado que consta do balanço ou DRE, mesmo porque representa uma perda potencial. No entanto, assume relevância na medida em que representa perdas que podem vir a ocorrer ou que poderiam ter ocorrido. No caso de efetivação das perdas, aí, sim, representa valores que terão reais impactos na situação patrimonial das empresas. E tais impactos podem ser materiais. Assim, se informações sobre VAR ou sobre o risco de mercado, de uma forma geral, são variáveis relevantes no processo decisório de um usuário, então justifica-se a sua provisão, independente de tratar-se de dados financeiros ou não-financeiros, quantitativos ou qualitativos, constantes do balanço ou não.

---

<sup>92</sup> Texto no original: “a receptiveness to change”.

## CAPÍTULO VI – PESQUISA EMPÍRICA

---

### **1. Descrição da pesquisa empírica**

A pesquisa empírica consiste na análise de relatórios anuais de bancos com atuação no Brasil, tendo-se como objetivo avaliar o grau de evidenciação, na área de risco de mercado, por parte de instituições financeiras no mercado doméstico. Participam do levantamento os quatro maiores bancos com atuação no mercado brasileiro.

Para avaliação do grau de evidenciação dos bancos no mercado brasileiro, são utilizados como parâmetro de avaliação as orientações e levantamentos do BIS na área de evidenciação de riscos, descritos no capítulo V. Foram escolhidos os quatro maiores bancos com atuação no Brasil pelo fato de que as instituições internacionais, participantes dos levantamentos do BIS, são de grande porte, não sendo conveniente uma comparação com instituições de reduzida representatividade no SFN.

São utilizados os relatórios anuais das instituições, pois o BIS empregou o mesmo instrumento de divulgação nos levantamentos realizados com bancos internacionais, os quais constituem *benchmark* para avaliação do grau de evidenciação doméstica. A pesquisa envolve os relatórios anuais de 1997 a 2002.

### **2. Instituições participantes da pesquisa**

Participam do levantamento os quatro maiores bancos com atuação no sistema financeiro nacional, a saber: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco.

Adicionalmente, no propósito de consideração de informações prestadas por instituição de origem estrangeira, foram analisados os relatórios anuais de 2001 e de 2002 do Banco Santander Banespa.

Conforme *ranking* elaborado pelo Banco Central, com data-base de setembro de 2002, os dez maiores bancos com atuação no Brasil são os seguintes:

**Tabela VI-1 - *Ranking* dos Maiores Bancos do País por Volume de Ativos**

	Instituição	Ativo Total (R\$ milhões)	Participação no ativo total do SFN
1	<b>Banco do Brasil (BB)</b>	213.412	16,52%
2	BNDES	147.043	11,38%
3	<b>Bradesco</b>	126.674	9,80%
4	Caixa Econômica Federal	123.440	9,55%
5	<b>Itaú</b>	97.906	7,58%
6	<b>Unibanco</b>	69.516	5,38%
7	<i>Santander Banespa</i>	61.434	4,76%
8	ABN Amro	43.108	3,34%
9	BankBoston	35.344	2,74%
10	Citibank	31.415	2,43%
	Total dos dez maiores	949.292	73,48%
	Total do SFN	1.291.948	100,0%

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 17/01/2003.

Desconsiderando-se, no *ranking* acima, o BNDES e a Caixa, pelas suas características específicas<sup>93</sup>, são definidos como os quatro maiores bancos do país as instituições participantes da pesquisa: Banco do Brasil (BB), Bradesco, Itaú e Unibanco. Relativamente ao total do ativo do SFN, da ordem de R\$ 1,292 bilhão, os quatro bancos referidos respondiam por 39,3%; excluindo-se os ativos do BNDES e da Caixa, passam a responder por 49,7% do total de ativos no SFN.

A observação de outros *rankings* elaborados pelo Banco Central oferece mais indicadores da relevância do BB, Bradesco, Itaú e Unibanco no SFN, conforme segue:

<sup>93</sup> O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) constitui um dos principais instrumentos de financiamento de médio e longo prazos do Governo Federal, fomentando empresas de interesse ao desenvolvimento do país. A Caixa é um agente especial do Governo Federal; além de operações bancárias típicas, desenvolve funções como exploração de loterias, arrecadação e gestão do FGTS, monopólio das operações de penhor e agente do Governo no Sistema Financeiro da Habitação. Acrescente-se que a Caixa, diferentemente do Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco, não possui ações negociadas em bolsa.

**Tabela VI-2 - Ranking por Patrimônio e Depósitos Totais (setembro/2002)**

	Instituição	Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	%	Depósitos (R\$ milhões)	%
1	Banco do Brasil	8.410	7,9%	96.238	21,8%
2	BNDES	12.551	11,8%	10.447	2,4%
3	Bradesco	10.984	10,3%	56.191	12,7%
4	Caixa Econ. Fed.	4.548	4,3%	75.936	17,2%
5	Itaú	12.100	11,4%	32.646	7,4%
6	Unibanco	6.313	5,9%	24.902	5,6%
7	Santander Banespa	5.953	5,6%	18.563	4,2%
8	ABN Amro	5.302	5,0%	13.917	3,1%
9	BankBoston	2.019	1,9%	3.659	0,8%
10	Citibank	3.456	3,2%	1.679	0,4%
	Total 10 maiores	71.636	67,3%	334.178	75,6%
	Total SFN	106.376	100,0%	442.209	100,0%

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 17/01/2003.

Quanto ao patrimônio líquido total detido pelas instituições no SFN, os bancos BB, Bradesco, Itaú e Unibanco respondiam por 35,5%. Nos depósitos totais, os quatro bancos representavam 47,5%.

**Tabela VI-3 - Ranking por N° de Funcionários e N° de Agências (set/2002)**

	Instituição	N° Funcionários	%	N° Agências	%
1	Banco do Brasil	92.739	18,3%	3.150	18,2%
2	BNDES	1.535	0,3%	1	0,0%
3	Bradesco	69.983	13,8%	2.936	16,9%
4	Caixa Econ. Fed.	109.756	21,7%	2.026	11,7%
5	Itaú	49.721	9,8%	2.216	12,8%
6	Unibanco	25.173	5,0%	909	5,2%
7	Santander Banespa	20.509	4,1%	1.017	5,9%
8	ABN Amro	22.698	4,5%	848	4,9%
9	BankBoston	4.029	0,8%	59	0,3%
10	Citibank	2.067	0,4%	51	0,3%
	Total 10 maiores	398.210	78,7%	13.213	76,2%
	Total SFN	505.556	100,0%	17.346	100,0%

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 17/01/2003.

Quanto ao número de funcionários e de agências do SFN, o conjunto de bancos BB, Bradesco, Itaú e Unibanco respondia, respectivamente, por 47,0% e 53,1%.

Cabe mencionar que os quatro participantes da pesquisa, bem como a instituição de capital estrangeiro que teve seus relatórios anuais de 2001 e 2002 também analisados, constituem conjunto de bancos, no mercado doméstico, com práticas mais avançadas de evidenciação na área de risco de mercado. Pode-se afirmar isso com base em

levantamento exploratório realizado entre as quinze maiores instituições do SFN (data-base setembro de 2002)<sup>94</sup>, com o objetivo de avaliar o grau de *disclosure* nos temas pertinentes ao risco de mercado. Neste levantamento, percebeu-se que, excluindo-se os bancos participantes da pesquisa, o grau de evidenciação, na área de risco de mercado, demonstra-se muito baixo e incipiente. As informações prestadas normalmente restringem-se a descrições básicas sobre política de contabilização de derivativos (em notas explicativas). Nos poucos casos em que houve divulgação sobre outros temas, como VAR ou políticas e estratégias de utilização de derivativos, as descrições são bastante simplificadas, com baixo grau de aprofundamento. Colabora com isso o fato de que as instituições não participantes da pesquisa comumente não disponibilizam relatórios anuais nos moldes dos apresentados pelos quatro bancos participantes da pesquisa, que são grandes empresas de capital nacional e aberto.

No caso de Caixa Econômica Federal, por exemplo, não foram identificadas, em relatórios anuais, informações sobre temas como VAR, de maneira que a evidenciação concentrou-se nos tradicionais procedimentos de contabilização de derivativos (em notas explicativas). Instituições como BBA e Safra, por sua vez, forneceram, em 2002, informações sobre VAR; apesar disso, constatou-se que o conjunto de informações disponibilizadas não atinge, em quantidade e qualidade, grau de evidenciação que se aproxime dos padrões apresentados pelos participantes da pesquisa empírica. Pode-se dizer, assim, que os percentuais de evidenciação no SFN, obtidos na pesquisa realizada, representam o conjunto de bancos, no mercado doméstico, com práticas mais avançadas de divulgação, em relatórios anuais, na área de risco de mercado.

---

<sup>94</sup> Além das dez maiores instituições já citadas nas tabelas de *ranking* apresentadas, completam a relação das quinze maiores os seguintes bancos: Safra, Nossa Caixa, HSBC, BBA-Creditanstalt e Votorantim.



### **3. Resultados obtidos**

#### **3.1 - Introdução**

Neste item, são apresentados os resultados da pesquisa empírica, tendo como objeto de análise as informações pertinentes ao risco de mercado, constantes dos relatórios anuais das quatro instituições pesquisadas, no período de 1997 a 2002.

O objetivo da pesquisa é avaliar o grau de evidenciação dos bancos com atuação no Brasil, na área de risco de mercado. Para tanto, foi selecionada amostra dos quatro maiores bancos com atuação no país. Não são propósitos do trabalho a realização de comparações entre as instituições participantes do levantamento, nem a avaliação individualizada da evidenciação de cada banco. Assim, serão utilizados os códigos B1, B2, B3 e B4 para diferenciação entre os bancos, sem identificação nominal das instituições, agregando-se os resultados para obtenção de indicadores sobre o grau de evidenciação no sistema financeiro nacional.

Cumprir mencionar que o BIS, nos levantamentos realizados com os relatórios anuais de instituições internacionais, utilizou três diferentes formatos de pesquisa (e três conjuntos diferenciados de itens de evidenciação pesquisados) nos períodos: i) 1993 a 1997; ii) 1998 e iii) 1999 a 2001. Para facilitar a realização de comparações, serão utilizados os mesmos formatos empregados pelo BIS, decompondo-se a análise dos resultados nas mesmas faixas temporais referidas. Dessa maneira, pode-se verificar se os bancos brasileiros realizaram divulgação de informações nos itens de evidenciação pesquisados nos levantamentos do BIS.

Note-se que a determinação sobre a realização ou não da evidenciação em cada item pesquisado, por parte dos bancos, requer julgamento que envolve, pelo menos em alguns casos, análise subjetiva por parte do pesquisador. Tal subjetividade é ressaltada também pelo BIS nos documentos de divulgação dos levantamentos. O pesquisador,

neste trabalho, não usou de extremo rigor na avaliação sobre a realização ou não da evidenciação, nos itens pesquisados. Mesmo que a divulgação tenha sido feita de maneira básica (sucinta), sem descrições detalhadas, considerou-se, de forma geral, como realizada a evidenciação. Isso configura julgamento condescendente e postura de não tão grande exigência, o que tende a favorecer a avaliação do grau de evidenciação dos bancos brasileiros pesquisados. No item “objetivos e estratégias nas atividades de *trading* e com derivativos”, por exemplo, ainda que o banco tenha abordado o tema de maneira sucinta, sem profundidade, considerou-se como realizada a evidenciação. Assim, o fato de haver indicação, nas tabelas de resultados, de realização da divulgação, não significa necessariamente o alcance de um estágio satisfatório de evidenciação, havendo espaço para aprimoramento qualitativo.

Outro aspecto a ser ressaltado é que a pesquisa envolve os relatórios anuais, que constituem apenas um dos instrumentos de divulgação utilizados pelos bancos. Importa reconhecer que a evidenciação bancária não se restringe ao conteúdo encontrado nos relatórios anuais. Assim, não se pode extrair conclusões definitivas sobre a evidenciação dos bancos com base apenas na avaliação dos referidos relatórios, pois há outros instrumentos de divulgação, como relatórios trimestrais. Por outro lado, a pesquisa empírica, da maneira que foi estruturada, permite realizar comparações das taxas de evidenciação apresentadas por bancos com atuação no Brasil e no exterior, em diversos itens, tendo como base os relatórios anuais, que representam um dos mais importantes canais de comunicação empresarial com o mercado.

Pode-se adiantar a percepção de que os relatórios anuais dos bancos brasileiros pesquisados apresentaram fartura nos recursos estéticos e visuais, empregando inúmeras fotos, figuras, ilustrações, obras de arte e, até mesmo, textos literários. O aspecto negativo a ser destacado não é a abundante utilização desses recursos, mas o

fato de ser feita, por vezes, em detrimento do conteúdo informativo. Constatou-se, em alguns casos, nos relatórios anuais, a priorização da estética e dos enfeites artísticos e literários, em prejuízo do detalhamento das informações prestadas, o que não se coaduna com o objetivo de eficácia da evidenciação contábil (provisão de informação útil para a tomada de decisões). Acrescente-se o fato de que a abundância de fotos e figuras torna alguns relatórios anuais, disponibilizados na internet, extremamente “pesados” em termos de tamanho de memória computacional requerida, o que dificulta a realização de *download* ou mesmo a manipulação *on line* do arquivo. O relatório anual de 2002 de um dos quatro bancos pesquisados, por exemplo, possui mais de 12 megabytes de tamanho. Assim, levanta-se a questão sobre a fartura de rebuscamentos estéticos e visuais, questionado-a sobretudo quando realizada em detrimento do conteúdo informativo, e quando traz complicações operacionais no acesso dos usuários aos relatórios divulgados.

### **3.2 – Apresentação e análise dos resultados**

A tabela VI.4 apresenta os resultados obtidos na pesquisa com relatórios anuais de 1997 dos quatro maiores bancos brasileiros e os resultados obtidos pelo BIS no levantamento com 78 instituições internacionais.

**Tabela VI.4 – Resultados (Ano 1997)**  
**Sistemas Financeiros Nacional (SFN) e Internacional (SFI)**

Ano 1997 Item de evidenciação	SFN						SFI	
	B1	B2	B3	B4	Total	%	Total	%
• <u>Discussão de objetivos</u>								
Objetivos e estratégias em <i>trading</i> e derivativos	X	✓	✓	✓	3	75%	77	99%
• <u>Risco de Mercado</u>								
Discussão sobre como surgem os riscos de mercado	X	X	✓	✓	2	50%	71	91%
Descrição sobre método de gestão de risco	X	✓	✓	✓	3	75%	75	96%
Sobre <i>value-at-risk</i> :								
Dados sobre VAR (geral)	X	X	X	X	0	0%	63	81%
VAR mais alto e mais baixo no período	X	X	X	X	0	0%	36	46%
VAR médio	X	X	X	X	0	0%	32	41%
Mudanças na carteira que excedem VAR	X	X	X	X	0	0%	21	27%
Intervalo de confiança	X	X	X	X	0	0%	63	81%
<i> Holding period</i>	X	X	X	X	0	0%	59	76%
Método de agregação entre fatores de riscos	X	X	X	X	0	0%	21	27%
Análise de cenários	X	X	X	X	0	0%	20	26%
Requisição de capital para risco de mercado	X	X	X	X	0	0%	31	40%
• <u>Políticas contábeis</u>								
Discussão de métodos para derivativos	X	✓	✓	✓	3	75%	68	87%

Legenda: (✓):evidenciação realizada; (X): evidenciação não realizada.

A tabela de resultados com data-base de 1997 mostra um estágio incipiente de evidenciação no sistema bancário brasileiro, relativamente às práticas internacionais de divulgação em temas pertinentes ao risco de mercado. Convém ressaltar que o BIS, conforme abordado no capítulo V, já vem realizando levantamentos desde 1993, colhendo indicações da evolução e do aprimoramento de evidenciação entre os bancos internacionais. Como pode ser observado na tabela V.3 (capítulo V), entre as instituições estrangeiras, houve, por exemplo, evoluções, entre 1993 e 1997, nos seguintes itens de evidenciação: a) “objetivos e estratégias em *trading* e derivativos”: de uma taxa de 48%, em 1993, 99% das instituições passaram a realizar a divulgação

pública; b) “dados sobre VAR (geral)”: de 5%, em 1993, para 81%, em 1997 ; c) “intervalo de confiança (do VAR)”: de 3% para 81%.

Importante ressaltar, contudo, que nos itens em que houve divulgação, no SFN, conforme tabela VI.4, as informações prestadas foram sucintas, básicas, sem detalhes, genéricas, configurando um nível incipiente de transparência. Em uma das instituições, por exemplo, no que se refere à gestão do risco de mercado, mencionou-se, no relatório anual, a existência de “políticas de controle, limites, procedimentos de monitoração e estratégias de proteção (*hedge*)”, não se descrevendo, com maiores detalhes, cada um desses itens. Em outra instituição, é informado que os riscos assumidos são controlados por um comitê, que avalia posições, estabelece limites e fixa diretrizes; da mesma forma, não houve detalhamento sobre os referidos métodos de avaliação, limites e diretrizes. Constatou-se, dessa maneira, que o fato de ter havido a evidenciação, com taxas de 75% e 50%, em alguns itens, não significa haver um grau satisfatório de transparência, havendo espaço para aprimoramento qualitativo e detalhamento de conteúdo.

Entre as instituições brasileiras, em 1997, não houve qualquer tipo de divulgação relacionada ao VAR (medidas e parâmetros, como intervalo de confiança). Já em itens com “objetivos e estratégias em atividades de *trading* e com derivativos” e “descrição sobre método de gestão de risco”, houve taxa de evidenciação de 75%.

Vale acrescentar que, em termos de percentuais médios de divulgação (soma dos percentuais dividida pelo número de itens pesquisados pelo BIS), o SFI apresentou a seguinte evolução de 1993 a 1997 (conforme tabela V.3 do capítulo V): 17,1% em 1993; 32,0% em 1994; 47,0% em 1995; 55,5% em 1996 e, por fim, 62,9% em 1997. Essa trajetória indica o aprimoramento da evidenciação bancária no SFI, na área de risco de mercado. Assim, enquanto a média simples dos percentuais de divulgação no

SFI, em 1997, nos treze itens pesquisados, foi de 62,9%, os quatro bancos brasileiros formaram uma média de apenas 21,2%.

Pode-se, assim, concluir, que em 1997 os bancos brasileiros apresentaram um nível incipiente e insatisfatório de evidenciação na área de risco de mercado, não havendo qualquer divulgação relacionada ao *value at risk* e em outros temas, como “análise de cenários” e “requisição de capital para risco de mercado”. Já em outros temas, como “objetivos e estratégias com derivativos” e “discussões sobre métodos de gestão de risco e sobre tratamento contábil de derivativos”, houve taxas de divulgação de 75%. No entanto, mesmo nesses itens, identifica-se, claramente, espaço para evolução na qualidade, na profundidade e no detalhamento das informações prestadas.

Um aspecto a ser destacado é que os bancos internacionais tendem a prover informações, sobre temas pertinentes aos riscos e à sua gestão, antes dos bancos brasileiros. Uma das possíveis causas pode ser que no exterior, em países “desenvolvidos”, as regulamentações sobre riscos são introduzidas antes dos países “em desenvolvimento”. Assim, identifica-se a tendência de que instituições atuantes em países como o Brasil realizem a divulgação de certos itens com um “atraso” em relação ao praticado por grandes bancos estrangeiros.

Com relação a itens como “requisição de capital para risco de mercado”, por exemplo, foram introduzidas, no mercado internacional – anteriormente ao Brasil –, normas requerendo alocação de capital para cobertura dos riscos de mercado. Isso pode colaborar para que as instituições brasileiras apresentem um lapso de tempo (atraso) na realização da evidenciação em temas pertinentes ao risco de mercado, relativamente ao momento em que começa a se observar a divulgação entre bancos no exterior.

Considere-se que os bancos participantes dos levantamentos do BIS fazem parte dos países membros deste organismo, normalmente havendo introdução mais rápida, por

meio de normas, das recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, em questões como requisitos de capital e padrões e procedimentos de gestão de riscos (com os relativos aos cálculos de VAR, realização de *backtesting* e testes de *stress*). Isso reforça a tendência de observar-se um estágio mais avançado de evidenciação nesses países “desenvolvidos”, relativamente às práticas de países em que a introdução de recomendações do BIS tende a ser mais lenta. Assim, como discutido no capítulo II (Governança Corporativa), verifica-se que o arcabouço legal e o contexto normativo constituem fatores que interferem nos padrões de divulgação financeira praticados pelas empresas.

Passemos à análise dos relatórios anuais de 1998. A tabela VI.5 apresenta os resultados obtidos na pesquisa com os quatro maiores bancos brasileiros e os resultados obtidos pelo BIS no levantamento com 71 instituições internacionais.

Tabela VI.5 – Resultados (Ano 1998)

## Sistemas Financeiros Nacional (SFN) e Internacional (SFI)

Ano 1998	SFN						SFI
	B1	B2	B3	B4	Total	%	%
Objetivos e estratégias nas atividades de <i>trading</i> e com derivativos	X	✓	✓	X	2	50%	92%
Políticas de assunção de riscos e como atividades de <i>trading</i> e derivativos afetam nível de riscos	X	X	X	X	0	0%	92%
Informação sobre risco de mercado e como surgem os riscos de mercado	X	X	X	X	0	0%	96%
Principais aspectos da estrutura organizacional para gestão de riscos de mercado	X	X	X	X	0	0%	94%
Políticas de identificação, mensuração e gestão de risco de mercado	X	✓	✓	✓	3	75%	94%
Métodos utilizados para gestão do risco de mercado	X	X	✓	X	1	25%	96%
Tipo de modelo utilizado para gestão de risco de mercado (simulação, VAR)	X	X	✓	X	1	25%	90%
VAR médio	X	X	X	X	0	0%	56%
VAR mais alto e mais baixo	X	X	X	X	0	0%	61%
Número de vezes em que perdas reais excederam VAR estimado	X	X	X	X	0	0%	42%
Parâmetros e hipóteses de modelos internos de cálculo de risco de mercado	X	X	X	X	0	0%	87%
<i> Holding period</i>	X	X	X	X	0	0%	82%
Intervalo de confiança	X	X	X	X	0	0%	86%
Período de observação	X	X	X	X	0	0%	63%
Método de agregação de riscos	X	X	X	X	0	0%	48%
Método para reconhecimento de correlações entre fatores de risco	X	X	X	X	0	0%	28%
Análise de cenários e impactos de choques em juros	X	X	X	X	0	0%	25%
Procedimentos de testes de <i>stress</i> para risco de mercado	X	X	X	X	0	0%	54%
Discussão sobre como é avaliada a <i>performance</i> na gestão de riscos de mercado	X	X	X	X	0	0%	62%
Informação sobre a real <i>performance</i> na gestão de riscos de mercado	X	X	X	X	0	0%	77%
Políticas de validação de modelos internos	X	X	X	X	0	0%	37%
Informações sobre <i>backtesting</i>	X	X	X	X	0	0%	37%
Métodos de contabilização de derivativos	X	✓	✓	✓	3	75%	94%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i>hedge</i> de riscos	X	X	X	X	0	0%	62%
Descrição de itens ou transações cujos riscos são objetos de <i>hedge</i>	X	X	X	X	0	0%	56%
Informação sobre atividades de mercado por categorias de instrumento (termo, futuros, <i>swaps</i> , opções, instrumentos de dívida)	X	✓	✓	✓	3	75%	90%
Informação sobre atividades de mercado por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i>commodities</i> )	X	X	X	X	0	0%	82%

Legenda: (✓):evidenciação realizada; (X): evidenciação não realizada.



A análise dos resultados apresentados na tabela indica que em 1998 continuou havendo, entre os bancos brasileiros, um grau incipiente de evidenciação nos aspectos relacionados ao risco de mercado. Em 21 dos 27 itens da tabela observou-se que nenhum dos quatro bancos brasileiros realizou qualquer divulgação. Mesmo nos itens em que ocorreu divulgação, com taxas de 25%, 50% ou 75%, verificou-se, em geral, um nível insatisfatório de detalhamento das informações prestadas. No item “políticas de identificação, mensuração e gestão de risco de mercado”, por exemplo, um dos bancos (B2) apenas menciona, de forma genérica, que adota políticas de gestão de riscos, limites, monitoramentos, sem descrever com detalhes o sistema de gestão de riscos empregado (o não detalhamento foi igualmente observado no ano de 1999).

Identifica-se, também, predominância de divulgação nos aspectos qualitativos e descritivos, em detrimento dos itens que envolvem informações de caráter quantitativo e mais objetivo, como é o caso da provisão de informações sobre medidas de VAR (médio, mais alto e mais baixo), parâmetros de modelos internos (como intervalo de confiança) e informação sobre a *performance* dos modelos internos na gestão de risco de mercado. Ressalte-se que mesmo em alguns itens de caráter mais descritivo, como em “aspectos da estrutura organizacional para gestão de riscos de mercado”, não houve evidenciação por parte dos quatro bancos pesquisados.

Percebe-se que alguns itens são tradicionalmente objeto de divulgação no mercado doméstico, como no caso de “métodos de contabilização de derivativos” e “informação sobre atividades de mercado por categorias de instrumento (termo, futuros, *swaps*, opções)”, que apresentaram taxas de 75%.

Em termos de percentuais médios de divulgação, o SFI apresentou, em 1998, média de 69,7%, contra 12,0% dos quatro bancos brasileiros pesquisados.

A tabela VI.6, a seguir, apresenta os resultados obtidos na pesquisa com relatórios anuais de 1999 e 2000 dos quatro maiores bancos brasileiros e os resultados obtidos pelo BIS no levantamento com 55 instituições internacionais.

Pode-se adiantar que em termos de percentuais médios de divulgação, o SFI apresentou, em 1999 e 2000, respectivamente, médias de 70,2% e 71,2% contra 13,1% e 28,6% dos quatro bancos brasileiros pesquisados.

Tabela VI.6 – Resultados (Anos 1999 e 2000) - Sistemas Financeiros Nacional (SFN) e Internacional (SFI)

Ano	1999							2000						
	SFN						SFI	SFN						SFI
Sistema Financeiro	B1	B2	B3	B4	Total	%	%	B1	B2	B3	B4	Total	%	%
Item de evidenciação	B1	B2	B3	B4	Total	%	%	B1	B2	B3	B4	Total	%	%
Tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)	✓	X	X	✓	2	50%	96%	✓	✓	✓	✓	4	100%	96%
Carteiras cobertas pelo modelo interno	X	X	X	X	0	0%	79%	X	X	X	✓	1	25%	81%
Intervalo de confiança utilizado no modelo interno	X	X	X	X	0	0%	98%	X	X	X	X	0	0%	96%
Holding period utilizado no modelo interno	X	X	X	X	0	0%	89%	X	X	X	X	0	0%	89%
Período de observação utilizado no modelo interno	X	X	X	X	0	0%	67%	X	X	X	X	0	0%	74%
Procedimentos de <i>backtesting</i> de modelos internos	X	X	X	X	0	0%	56%	X	X	X	X	0	0%	57%
Informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e <i>performance</i> na gestão dos riscos	X	X	X	X	0	0%	86%	✓	X	X	X	1	25%	87%
Número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR	X	X	X	X	0	0%	46%	X	X	X	X	0	0%	47%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR médio	X	X	X	X	0	0%	82%	✓	X	X	X	1	25%	89%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR mais alto e mais baixo	X	X	X	X	0	0%	84%	✓	X	X	X	1	25%	87%
Informação diária de lucros e perdas em atividades de <i>trading</i> , combinado com medidas de VAR (gráficos)	X	X	X	X	0	0%	37%	X	X	X	X	0	0%	47%
Resultados de VAR em bases semanais ou mensais	X	X	X	X	0	0%	53%	X	X	X	X	0	0%	51%
Políticas e procedimentos de testes de <i>stress</i> para modelos internos	X	X	X	X	0	0%	65%	X	X	X	✓	1	25%	69%

Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros	X	X	X	X	0	0%	34%	X	X	X	X	0	0%	29%
Discussão de objetivos e estratégias em atividades de <i>trading</i> e derivativos	X	✓	X	X	1	25%	68%	✓	✓	✓	X	3	75%	69%
Discussão de objetivos na utilização de derivativos <i>non-trading</i> ( <i>hedge</i> , por ex.)	X	X	✓	X	1	25%	81%	✓	✓	✓	X	3	75%	78%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i>hedge</i> (estratégias)	X	X	✓	X	1	25%	72%	✓	X	X	X	1	25%	71%
Exposições futuras potenciais dos derivativos	X	X	X	X	0	0%	25%	X	X	X	X	0	0%	27%
Informação sobre atividades por categorias de instrumento (termo, futuros, <i>swaps</i> , opções)	X	✓	✓	✓	3	75%	84%	✓	✓	✓	✓	4	100%	82%
Informação sobre atividades por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i>commodities</i> )	X	X	X	X	0	0%	81%	X	X	X	X	0	0%	80%
Descrição de políticas contábeis em atividades de <i>trading</i> e derivativos	X	✓	✓	✓	3	75%	91%	✓	✓	✓	✓	4	100%	89%

Legenda: (✓): evidenciação realizada; (X): evidenciação não realizada.

Quanto aos levantamentos de 1999 e 2000, observam-se sinais de progresso, de maneira que alguns itens que não vinham sendo objeto de evidenciação, passaram a ser divulgados, como é o caso “tipo de modelo interno utilizado”, com taxas de 50% e 100% em 1999 e 2000, respectivamente. No entanto, mesmo neste item, verifica-se que a evidenciação foi sucinta e não detalhada, como no caso do B2 que, em 2000, apenas citou a existência de “limites de VAR definidos pela alta administração”.

Além dos itens tradicionalmente abordados por parte dos bancos brasileiros, como “políticas contábeis em atividades de *trading* e com derivativos”, surgem indicadores de amadurecimento, como no caso do Banco 1 (B1) que, em 2000, divulgou “informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos” e medidas de VAR (médio, mais alto e mais baixo). Nesta divulgação, B1 forneceu informação sobre exigência de capital para cobertura de riscos de mercado e VAR médio, mínimo, máximo e de fim de período (nos fatores de risco de juros prefixados e dólar/ouro). Apesar de não ter sido uma divulgação completa (com VAR para todos os fatores de risco), ao fornecer medidas quantitativas, constitui avanço nos padrões de divulgação observados nos relatórios anuais dos bancos brasileiros.

Vale ressaltar que em alguns itens em que é assinalado que foi cumprida a evidenciação, como no item “discussão de objetivos e estratégias em atividades de *trading* e derivativos”, em 1999, pelo Banco 2, verificou-se uma divulgação simplificada, sem aprofundamento, não detalhada. Pelo exposto, constata-se que, apesar de verificados alguns avanços nos padrões de divulgação, em 1999 e 2000, permanece caracterizado um grau incipiente de evidenciação doméstica relativamente às práticas de evidenciação observadas no mercado bancário internacional.

A tabela VI.7 apresenta os resultados da pesquisa de 2001 e 2002 dos quatro bancos brasileiros e os resultados do BIS no levantamento com 54 bancos em 2001.

Tabela VI.7 – Resultados (Anos 2001 e 2002) - Sistemas Financeiros Nacional (SFN) e Internacional (SFI)

Ano	2001							2002						
	SFN (2001)						SFI (2001)	SFN (2002)						SFI (2001)
Sistema Financeiro	B1	B2	B3	B4	Total	%	%	B1	B2	B3	B4	Total	%	%
Item de evidenciação	B1	B2	B3	B4	Total	%	%	B1	B2	B3	B4	Total	%	%
Tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)	✓	✓	✓	✓	4	100%	98%	✓	✓	✓	✓	4	100%	98%
Carteiras cobertas pelo modelo interno	✓	X	X	✓	2	50%	85%	X	X	X	✓	1	25%	85%
Intervalo de confiança utilizado no modelo interno	✓	✓	X	X	2	50%	96%	X	✓	✓	X	2	50%	96%
Holding period utilizado no modelo interno	✓	X	X	X	1	25%	91%	X	X	✓	X	1	25%	91%
Período de observação utilizado no modelo interno	✓	X	X	X	1	25%	70%	X	X	X	X	0	0%	70%
Procedimentos de <i>backtesting</i> de modelos internos	✓	✓	X	X	2	50%	50%	X	✓	✓	X	2	50%	50%
Informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e <i>performance</i> na gestão dos riscos	✓	✓	X	X	2	50%	89%	✓	✓	✓	X	3	75%	89%
Número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR	X	X	X	X	0	0%	54%	X	X	X	X	0	0%	54%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR médio	✓	X	X	X	1	25%	93%	✓	X	X	X	1	25%	93%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR mais alto e mais baixo	✓	X	X	X	1	25%	91%	✓	X	✓	X	2	50%	91%
Informação diária de lucros e perdas em atividades de <i>trading</i> , combinado com medidas de VAR (gráficos)	X	X	X	X	0	0%	54%	X	X	X	X	0	0%	54%
Resultados de VAR em bases semanais ou mensais	X	X	X	X	0	0%	56%	X	X	X	X	0	0%	56%
Políticas e procedimentos de testes de <i>stress</i> para modelos internos	X	X	X	X	0	0%	74%	X	X	X	✓	1	25%	74%

Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros	X	X	X	X	0	0%	26%	X	X	X	X	0	0%	26%
Discussão de objetivos e estratégias em atividades de <i>trading</i> e derivativos	X	✓	✓	X	2	50%	74%	X	✓	✓	✓	3	75%	74%
Discussão de objetivos na utilização de derivativos <i>non-trading</i> ( <i>hedge</i> , por ex.)	✓	✓	X	X	2	50%	80%	✓	✓	✓	X	3	75%	80%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i>hedge</i> (estratégias)	X	X	X	X	0	0%	80%	X	X	X	✓	1	25%	80%
Exposições futuras potenciais dos derivativos	X	X	X	X	0	0%	35%	X	X	X	X	0	0%	35%
Informação sobre atividades por categorias de instrumento (termo, futuros, <i>swaps</i> , opções)	X	✓	✓	✓	3	75%	85%	✓	✓	✓	✓	4	100%	85%
Informação sobre atividades por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i>commodities</i> )	X	✓	X	X	1	25%	87%	X	✓	✓	X	2	50%	87%
Descrição de políticas contábeis em atividades de <i>trading</i> e derivativos	X	✓	✓	✓	3	75%	93%	✓	✓	✓	✓	4	100%	93%

Legenda: (✓): evidenciação realizada; (X): evidenciação não realizada.

Os resultados da análise de relatórios anuais de 2001 e 2002 mostram que os bancos brasileiros pesquisados, além das divulgações tradicionalmente realizadas (como em “descrição de políticas contábeis em atividades de *trading* e derivativos”), começaram a prestar informações em itens como “tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)” (taxa de 100% em 2001 e 2002), chegando também a oferecer medidas quantitativas de risco (taxas de 50% em 2001 e de 75% em 2002), o que envolve a provisão de medidas de VAR de fim de período (taxas de 50% em 2001 e de 75% em 2002), de VAR médio (25% em 2001 e 2002) e de VAR máximo e mínimo (25% em 2001 e 50% em 2002).

Tais procedimentos de divulgação constituem, inegavelmente, avanços nos padrões domésticos de evidenciação bancária. No entanto, é necessário destacar alguns pontos que evidenciam que a evolução observada ainda apresenta-se insatisfatória, com traços de incipiência, conforme segue:

- A divulgação dos Bancos 1 e 2 (B1 e B2), em 2001, no item “procedimentos de *backtesting* de modelos internos”, consistiu apenas nas citações, respectivamente, de que “o modelo interno de VAR sofre processo de *backtesting* (comparação do valor calculado com o resultado efetivamente ocorrido)” e de que “os modelos internos são validados por técnicas de avaliação histórica *backtesting*” (no caso de B2, vale a mesma observação para o ano de 2002). Não houve qualquer especificação dos procedimentos dos testes, nem divulgação de resultados das análises, o que demonstra a falta de detalhamento de conteúdo informativo. Em 2002, os bancos B2 e B3, que realizaram a evidenciação sobre *backtesting*, também não detalharam a divulgação, apresentando, igualmente, baixo grau de detalhamento. Apesar disso, foram consideradas como realizadas as evidenciações no item mencionado (“procedimentos de *backtesting* de modelos internos”), conforme apresentado na tabela de resultados.



Importa, contudo, ressaltar a qualidade da divulgação, chamando a atenção para a necessidade de aprimoramento qualitativo, e mostrando, também, que o fato de na tabela constar uma taxa de 50%, no item de evidenciação mencionado, não quer significar um efetivo e satisfatório avanço nos padrões de divulgação.

- Quanto ao item “informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e *performance* na gestão dos riscos”, que apresentou taxa de divulgação de 50% em 2001 e de 75% em 2002, cabe mencionar que os bancos que realizaram a evidenciação (B1, B2 e B3) não forneceram qualquer medida de *performance* na gestão de riscos; apenas houve a divulgação de medidas de VAR. O não fornecimento de informações sobre a *performance* na gestão de riscos poderia fazer, no caso de um julgamento mais rigoroso, com que se considerasse como não realizada a evidenciação, no item pesquisado. No caso de B1, por exemplo, forneceram-se medidas de VAR para o fator de risco “taxas prefixadas de juros” (que tem critérios de exigência de capital definidos pela Resolução CMN 2.692/2000) e para carteiras de *trading*, com valores de fim de período, médio, máximo e mínimo. No Banco 2, houve a divulgação de VAR de fim de período (para 2001 e 2000, no relatório anual de 2001, e para 2002 e 2001, no relatório de 2002), nos fatores de risco juros prefixados, cupom cambial, moeda estrangeira e renda variável. Constata-se, assim, a utilização de práticas diferenciadas de evidenciação, o que prejudica a comparabilidade (discutida no capítulo III), além do fato de a divulgação de VAR não ser completa, por não envolver todas as carteiras do banco e todos os fatores de risco (como no caso de B1), ou, quando envolve todos os fatores de risco, por não contemplar valores médio, máximo e mínimo (caso de B2).

- No caso da divulgação de “VAR médio, mais alto e mais baixo”, realizada em 2001 e 2002 por B1, convém mencionar que as medidas de VAR divulgadas envolvem apenas

as carteiras de *trading* e para o fator de risco “juros prefixados”, o que indica a não integralidade da evidenciação, tendo em vista não serem contempladas todas as carteiras do banco e as diferentes modalidades de risco de mercado incorridos. Já B3, que proveu “VAR mais alto e mais baixo” em 2002, realizou uma evidenciação mais abrangente, com informações sobre diferentes fatores de risco (pré, TR, cambial) e linhas de negócio (como operações comerciais, carteira própria e algumas unidades de negócio). Trata-se de mais um exemplo em que a evidenciação, mesmo quando realizada, não enseja efetiva comparação entre as instituições, tendo em vista a diversidade de formatos de divulgação.

- No item “informação sobre atividades por categorias de risco (cambial, juros, ações, commodities)”, com evidenciação realizada por B2, em 2001 e 2002, cabe mencionar que as informações não são detalhadas, tendo sido divulgado apenas o VAR para os fatores de risco juros prefixados (pré), cupom cambial, moeda estrangeira e renda variável. Quanto à evidenciação realizada por B3, em 2002, vale a mesma ressalva de não detalhamento, havendo apenas a divulgação de VAR para os fatores de risco "pré", TR e cambial. Assim, apesar de considerar-se a evidenciação realizada, por parte dos bancos B2 e B3, verifica-se que as "informações sobre atividades por categorias de risco" foram bastante sucintas, restritas e não detalhadas.

- Quanto aos parâmetros do VAR (intervalo de confiança, *holding period* e período de observação), observa-se que foi objeto de evidenciação por parte de B1, em 2001, deixando de ser divulgado em 2002. Trata-se de um caso que demonstra a inexistência de uniformidade nos padrões de divulgação, o que dificulta a realização de comparações das posições de uma instituição, em diferentes datas.

- Nos itens relativos à discussão de objetivos e estratégias em atividades de *trading* e com derivativos, incluindo operações de *hedge*, constata-se o fornecimento de

informações de maneira incipiente, sem aprofundamento, como no caso da evidenciação de B1, em 2002, no item “discussão de objetivos na utilização de derivativos *non-trading*”.

Quanto aos percentuais médios de divulgação, o SFI apresentou, em 2001, média de 74,3%, enquanto os quatro bancos brasileiros pesquisados compuseram médias de 32,1% em 2001 e de 40,5% em 2002.

Verifica-se que em 2001 e 2002 houve incrementos nos percentuais de evidenciação em itens que passaram a ser objeto de divulgação (como “tipo de modelo interno utilizado” e “informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos”), o que sinaliza avanços na transparência do sistema financeiro nacional. Todavia, a avaliação da qualidade da evidenciação demonstra o baixo grau de detalhamento do conteúdo informativo, comprometendo a integralidade da divulgação. Conclui-se, assim, que a evidenciação bancária no mercado doméstico, apesar de mostrar sinais de evolução na área de riscos de mercado, ainda apresenta um nível incipiente de transparência quando comparado com as práticas de evidenciação de instituições do sistema financeiro internacional.

### **3.4 – Dados complementares**

Adicionalmente, no propósito de consideração de informações prestadas por instituição de origem estrangeira, foram analisados os relatórios anuais de 2001 e de 2002 do Banco Santander Banespa. Ressalte-se que esta instituição não disponibilizou relatórios anuais para exercícios anteriores e que outras instituições de origem estrangeira não têm como prática, no SFN, a elaboração e divulgação de relatórios anuais.

Tal situação limita a realização de comparações entre as práticas de divulgação de bancos nacionais e estrangeiros atuantes no SFN. Considere-se que as instituições de

capital estrangeiro possuem relatórios anuais, com amplo conjunto de informações, mas que são disponibilizados pelas matrizes no mercado internacional. No SFN, essas instituições, atuando como subsidiárias e normalmente não sendo de capital aberto, divulgam ao público conteúdo mais restrito de informações. Constatou-se, assim, que a elaboração e divulgação de relatório anual pelo Santander Banespa, no Brasil, constitui exceção quando consideradas as práticas de outros bancos de capital estrangeiro.

Nesse sentido, cabe observar que as informações divulgadas pelo Santander Banespa, em relatórios anuais, não podem ser consideradas como representativas do grau de evidenciação das instituições financeiras de capital estrangeiro que atuam no Brasil. Assim, não se está comparando o grau de evidenciação, no SFN, de instituições de capital nacional e estrangeiro. Apenas cotejam-se as informações prestadas por quatro bancos brasileiros com as informações fornecidas por uma instituição de capital estrangeiro. Não se enseja, portanto, a elaboração de conclusões comparativas entre o grau de evidenciação dos bancos de capital nacional e estrangeiro atuantes no mercado financeiro doméstico. Importa também ressaltar que não é objetivo do trabalho realizar comparações entre os graus de evidenciação dos bancos participantes da pesquisa.

A tabela VI.8, a seguir, apresenta os percentuais de divulgação obtidos com a análise dos relatórios anuais de 2001 e 2002 dos quatro bancos nacionais participantes da pesquisa (identificados como “B1aB4”), os resultados obtidos a partir da análise de relatórios anuais de 2001 e 2002 do Banco Santander Banespa (identificado como B5), os percentuais do SFN considerando as informações dos cinco bancos (“B1aB5”) e os percentuais de divulgação obtidos pelo BIS no levantamento com 54 bancos em 2001.

Tabela VI.8 – Resultados (2001 e 2002) – Inclusão de Subsidiária de Banco Estrangeiro

Ano	2001				2002		
	SFN			SFI	SFN		
Sistema Financeiro	B1aB4	B5	B1aB5		B1aB4	B5	B1aB5
Item de evidenciação							
Tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)	100%	✓	100%	98%	100%	✓	100%
Carteiras cobertas pelo modelo interno	50%	X	40%	85%	25%	X	20%
Intervalo de confiança utilizado no modelo interno	50%	✓	60%	96%	50%	✓	60%
<i> Holding period </i> utilizado no modelo interno	25%	✓	40%	91%	25%	✓	40%
Período de observação utilizado no modelo interno	25%	X	20%	70%	0%	X	0%
Procedimentos de <i> backtesting </i> de modelos internos	50%	✓	60%	50%	50%	✓	60%
Informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e <i> performance </i> na gestão dos riscos	50%	✓	60%	89%	75%	✓	80%
Número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR	0%	X	0%	54%	0%	X	0%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR médio	25%	✓	40%	93%	25%	✓	40%
Para os que divulgam VAR, provisão de VAR mais alto e mais baixo	25%	✓	40%	91%	50%	✓	60%
Informação diária de lucros e perdas em atividades de <i> trading </i> , combinado com medidas de VAR (gráficos)	0%	X	0%	54%	0%	X	0%
Resultados de VAR em bases semanais ou mensais	0%	✓	20%	56%	0%	✓	20%
Políticas e procedimentos de testes de <i> stress </i> para modelos internos	0%	✓	20%	74%	25%	✓	40%
Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros	0%	X	0%	26%	0%	✓	20%
Discussão de objetivos e estratégias em atividades de <i> trading </i> e derivativos	50%	✓	60%	74%	75%	✓	80%
Discussão de objetivos na utilização de derivativos <i> non-trading </i> ( <i> hedge </i> , por ex.)	50%	✓	60%	80%	75%	✓	80%
Discussão sobre como derivativos são utilizados para <i> hedge </i> (estratégias)	0%	X	0%	80%	25%	X	20%
Exposições futuras potenciais dos derivativos	0%	X	0%	35%	0%	X	0%
Informação sobre atividades por categorias de instrumento (termo, futuro, <i> swap </i> , opções)	75%	✓	80%	85%	100%	✓	100%
Informação sobre atividades por categorias de risco (cambial, juros, ações, <i> commodities </i> )	25%	X	20%	87%	50%	X	40%
Descrição de políticas contábeis em atividades de <i> trading </i> e derivativos	75%	✓	80%	93%	100%	✓	100%

Legenda: (✓): evidenciação realizada; (X): evidenciação não realizada.

Considerando os resultados apresentados na tabela VI.8, podem ser feitos alguns comentários, conforme segue:

- Primeiramente, cabe observar que o percentual médio de divulgação dos quatro bancos brasileiros pesquisados foi de 32,1% em 2001 e de 40,5% em 2002. Agregando-se as informações de B5, o percentual médio (dos cinco bancos) sobe para 38,1% em 2001 e 45,7% em 2002. Trata-se de um indicador do nível superior de divulgação de B5 em relação à média dos quatro bancos de capital nacional. Note-se que o percentual médio do SFI em 2001, com base em pesquisa do BIS, foi de 74,3%.
- No item “Informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e *performance* na gestão dos riscos”, apesar de ter sido assinalado que B5 cumpriu a divulgação, é necessário ressaltar que este não forneceu informação sobre a “*performance* na gestão de riscos”, restringindo-se à provisão de dados sobre a “exposição de risco de mercado com base em modelos internos”. A mesma ressalva já foi feita no tópico 3.3 para os bancos brasileiros que tiveram considerada a evidenciação cumprida no item de divulgação mencionado.
- No item de evidenciação “Tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)”, verificou-se que os bancos de capital nacional, quando realizaram a divulgação, informavam a utilização do VAR como modelo de mensuração de risco. B5, em 2001 e 2002, ofereceu informações adicionais, divulgando que utiliza o VAR na metodologia de simulação histórica e informando que quando o tamanho ou a natureza das carteiras exigem, podem ser aplicadas outras metodologias: simulação de Monte Carlo e modelos paramétricos.
- Identificaram-se algumas práticas de divulgação de B5 que não foram observadas nos quatro bancos brasileiros. Merece destaque a apresentação de dois gráficos. O primeiro mostra, em um gráfico de linha, a evolução do VAR durante o ano (no eixo

X: tempo, com indicação dos meses; no eixo Y: valor do VAR, em US\$ milhões), permitindo análise das oscilações de risco no período. O segundo gráfico é um histograma que mostra a distribuição de frequências do risco de mercado medido em termos de VAR durante o ano. Este gráfico permite interessantes análises: em 2001, por exemplo, VAR inferior a US\$ 2 milhões foi atingido em apenas uma ocasião e o VAR máximo, de US\$ 12 milhões, foi atingido por duas vezes; além disso, enquanto a média de VAR foi de US\$ 4,2 milhões, a moda foi de US\$ 3 milhões, valor atingido por 119 vezes em 2001. Registre-se que os dois gráficos referidos foram apresentados em 2001 e 2002.

- Ressalte-se que B5 realizou a evidenciação em itens que não foram objeto de divulgação por parte de qualquer dos quatro bancos brasileiros. São exemplos: “Resultados de VAR em bases semanais ou mensais” e “Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros”. Quanto a este segundo item, B5 ofereceu descrição sobre procedimentos de análise de cenário e forneceu informações quantitativas dos impactos de oscilações em juros sobre o patrimônio e resultados.

Verifica-se, assim, que a consideração das informações prestadas por B5, em 2001 e 2002, gera incremento nos percentuais médios de divulgação dos quatro bancos de capital nacional pesquisados, o que constitui indicador favorável ao grau de evidenciação de B5 relativamente à média dos bancos brasileiros analisados. Acrescente-se a percepção de que B5, de uma forma geral, demonstrou cuidado em fornecer informações com grau razoável de detalhamento nas questões relativas ao risco de mercado, provendo informações que não foram objeto de divulgação por qualquer dos quatro bancos brasileiros entre 1997 e 2002, como no item “Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros”.

## CAPÍTULO VII – CONSIDERAÇÕES FINAIS

---

### **1. Visão sintética da pesquisa realizada**

A adequada evidenciação dos aspectos relacionados ao risco de mercado tem assumido importância crescente no sistema financeiro, por diversos fatores, como as recentes crises financeiras de amplitude global (em um contexto de interdependência dos mercados), o desenvolvimento – em variedade e complexidade – dos produtos derivativos, os colapsos empresariais decorrentes de deficiências na gestão de riscos, e a própria exigência de capital em função dos riscos assumidos pelas instituições.

Face ao crescimento da importância dos assuntos relacionados à gestão do risco de mercado, órgãos internacionais têm publicado documentos que tratam do tema, abordando as características que devem possuir os sistemas de gestão de risco das instituições financeiras e as informações que estas devem disponibilizar ao público sobre assuntos pertinentes ao risco de mercado.

No que se refere às atividades desenvolvidas por instituições financeiras, assumem destaque as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, entidade do BIS que reúne representantes de supervisão bancária de diversas nações.

Uma das recomendações que têm sido dadas por parte de organismos internacionais envolve a evidenciação dos aspectos relativos ao risco de mercado. Recomenda-se, às instituições financeiras, que não somente possuam adequados sistemas de gestão de risco de mercado, mas que também transmitam ao público informações que permitam a compreensão e a análise dos riscos incorridos nas atividades bancárias.

Nesse contexto, questiona-se se as instituições financeiras com atuação no Brasil têm apresentado aderência às recomendações do BIS e às práticas de instituições internacionais relativamente à evidenciação na área de risco de mercado.



Esta pesquisa objetivou verificar e analisar o grau de evidenciação, por parte das instituições financeiras com atuação no Brasil, nas questões relativas ao risco de mercado, tendo-se como base para a avaliação as recomendações emanadas do BIS.

Entende-se que pesquisas desta natureza alinham-se com os objetivos dos supervisores bancários – que buscam a solidez do sistema financeiro. O aperfeiçoamento da evidenciação dos riscos também favorece as próprias instituições financeiras, que são estimuladas ao aprimoramento de sua gestão de riscos e, melhor compreendidas pelo público, tornam-se menos suscetíveis a abalos em momentos de turbulência.

Ao avaliar-se a evidenciação, na área de riscos, é conveniente considerar as características qualitativas que deve possuir a informação contábil. Com este procedimento, pode-se concluir, por exemplo, que a não divulgação de informações sobre os riscos incorridos pelos bancos compromete a integridade de sua evidenciação, prejudicando, em consequência, a realização de julgamentos por parte dos usuários.

No capítulo V, foram apresentados argumentos que apontam para a relevância de que as instituições financeiras forneçam ao público informações sobre os riscos incorridos. Tais informações apresentam utilidade na previsão dos fluxos de caixa futuros, colaborando na realização de projeções sobre as situações patrimoniais das empresas, além de permitirem ao usuário tomar decisões quanto à aceitação ou não dos níveis de riscos intrínsecos a cada alternativa de investimento disponível. Entende-se, assim, que a gestão de riscos é um fator chave na avaliação da condição e do desempenho futuro de um banco. Outro aspecto a destacar é que assumir riscos está no cerne das atividades de uma instituição financeira. Por este motivo, a divulgação de informações pertinentes às exposições assumidas pode facilitar a compreensão, por parte do público, quanto aos processos pelos quais os resultados dos bancos são gerados.

Se os riscos e a sua adequada gestão são tão relevantes para os bancos, importa que não somente os seus administradores, mas também os usuários externos disponham de informações sobre as exposições assumidas. Nesse contexto, com base no “pressuposto de que não se avalia o que não se conhece” (Carvalho, 1996:84), pode-se atestar a importância da evidenciação dos riscos incorridos pelos bancos, tendo em vista a realização de avaliações adequadamente informadas.

No contexto do Novo Acordo da Basileia, o presente trabalho enfoca o Pilar 3, disciplina de mercado, que tem o propósito de fomentar elevados padrões de evidenciação, colaborando para o fortalecimento do papel dos participantes de mercado no estímulo a que os bancos detenham adequados níveis de capital.

Para o entendimento da função exercida pelo Pilar 3, cabe considerar: à medida que o sistema financeiro torna-se mais transparente, divulgando informações sobre os riscos incorridos, o mercado, através da atuação de seus diversos participantes, acaba exercendo uma “pressão”, ou uma espécie de fiscalização, no sentido de que cada instituição financeira detenha níveis de capital consoantes com seu perfil de risco. Desta maneira, padrões elevados de evidenciação colaboram para que os bancos mantenham fortes estruturas de capital, capazes de garantir a solidez das instituições.

Sob essa perspectiva, os supervisores bancários têm forte interesse em promover a disciplina de mercado, tendo em vista o objetivo maior de assegurar a solidez do sistema financeiro. Assinale-se que o Comitê da Basileia considera a transparência como elemento chave de um sistema bancário eficientemente supervisionado, de maneira que a disciplina de mercado, baseada em elevados padrões de evidenciação, apresenta-se como um eficiente complemento à atuação dos supervisores.

A hipótese que orienta a investigação é a de que o grau de evidência de questões relacionadas ao risco de mercado, entre as instituições financeiras com atuação no Brasil, é incipiente, não atendendo aos requisitos recomendados pelo BIS.

Essa hipótese encontra fundamentos teóricos em estudos que afirmam que um elevado nível de evidência é uma das características de mercados de capitais desenvolvidos, nos quais boas práticas de governança corporativa são empregadas. No capítulo II, foram abordados os referidos estudos, constatando-se que o tipo e a qualidade da governança praticada por uma empresa são influenciados e/ou determinados por um conjunto de fatores que envolvem aspectos culturais, legais e institucionais específicos à nação e ao mercado nos quais a empresa atua.

Assim, pode-se dizer que existem fatores que influenciam o tipo e a qualidade da governança corporativa e existem variáveis que caracterizam a governança (sendo que uma das principais variáveis é o grau de evidência junto ao público). Desta maneira, é estabelecida uma relação de causa e efeito: os fatores que influenciam a governança podem ser entendidos como fatores “causa”, enquanto as variáveis que caracterizam a governança podem ser entendidas como “efeito”.

A conclusão lógica é que, ao se estabelecer uma hipótese sobre o grau de evidência praticada por uma entidade, convém analisar os fatores que influenciam e determinam a sua governança, os quais constituem o seu ambiente cultural, legal e institucional.

Espera-se que níveis elevados de evidência estejam associados com mercados de capitais desenvolvidos, em que são presentes boas práticas de governança corporativa. Há que se ressaltar a existência de um complexo conjunto de fatores (legais, culturais e institucionais) que favorecem o desenvolvimento do mercado de capitais. Conclui-se, assim, que a existência ou não desses fatores, em uma nação, acaba por influenciar o grau de evidência das empresas.

Conforme análise realizada, concluiu-se que o Brasil ainda apresenta um distanciamento significativo do ideal de um “mercado de capitais desenvolvido”, caracterizado por elementos como adequadas práticas de governança, garantia aos interesses de acionistas minoritários e uma evidenciação satisfatória.

Em termos de informações que podem ser objeto de evidenciação, na área de risco de mercado, podem ser citados os seguintes exemplos: postura na assunção de riscos; descrição dos riscos assumidos; aspectos relacionados ao modelo de gestão de risco adotado (controles, limites, comitês); políticas de utilização e de contabilização de derivativos; medidas quantitativas de risco; premissas assumidas no cálculo de VAR (horizonte de tempo, nível de confiança) e metodologias utilizadas (empírica, paramétrica, simulações histórica e de Monte Carlo, testes de *stress*, *backtesting*).

Nota-se que, entre os itens que podem ser objeto de evidenciação, há diversas informações de natureza qualitativa ou não financeira, diferentemente daquelas que constam em demonstrações tradicionais como balanço e DRE. Pode-se suscitar questionamentos sobre a adequação de que o sistema de informação contábil esteja fornecendo informações de caráter não monetário. Quanto a isso, entende-se como desejável a ampliação do conjunto de informações providas pelas empresas, incluindo as de natureza qualitativa e não financeira, tendo em vista o atendimento das necessidades dos usuários.

Nesse contexto, à medida que os mercados evoluem, criando novos produtos e técnicas sofisticadas de mensuração, entende-se como natural a ampliação e a modernização dos sistemas de divulgação de informações empresariais. O VAR, por exemplo, não é um dado que consta do balanço ou DRE, mesmo porque representa uma perda potencial. No entanto, assume relevância na medida em que representa perdas que podem vir a ocorrer ou que poderiam ter ocorrido. No caso de efetivação das perdas,

aí, sim, representa valores que terão reais impactos na situação patrimonial das empresas. E tais impactos podem ser materiais. Assim, se informações sobre VAR ou sobre o risco de mercado, de uma forma geral, são relevantes no processo decisório de um usuário, então justifica-se a sua provisão, independente de tratar-se de dados financeiros ou não-financeiros, quantitativos ou qualitativos, constantes do balanço ou não.

Para a consecução dos objetivos do trabalho, foi desenvolvida pesquisa empírica, com análise de relatórios anuais de bancos com atuação no Brasil, tendo-se como objetivo avaliar o grau de evidenciação, na área de risco de mercado, por parte das instituições financeiras no mercado doméstico. Participaram do levantamento os quatro maiores bancos com atuação no mercado brasileiro, a saber: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco. Relativamente ao total de ativos do SFN, em setembro de 2002, da ordem de R\$ 1,292 bilhão, os quatro bancos referidos respondiam por 39,3%; excluindo-se os ativos do BNDES e da Caixa Econômica Federal, passam a responder por 49,7% do total de ativos no mercado financeiro brasileiro.

BNDES e Caixa não participaram do levantamento em função de suas características particulares. O BNDES constitui um dos principais instrumentos de financiamento de médio e longo prazos do Governo Federal, fomentando empresas de interesse ao desenvolvimento do país. A Caixa é um agente especial do Governo Federal: neste papel, desenvolve operações bancárias típicas e cumpre diversas funções consideradas como de interesse para o desenvolvimento nacional. Acrescente-se que a Caixa, diferentemente do Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco, não possui ações negociadas em bolsa.

Adicionalmente, no propósito de consideração de informações prestadas por instituição de origem estrangeira, foram analisados os relatórios anuais de 2001 e de 2002 do

Banco Santander Banespa. Ressalte-se que esta instituição não disponibilizou relatórios para exercícios anteriores e que outras instituições de origem estrangeira não têm como prática, no SFN, a elaboração e divulgação de relatórios anuais.

Antes de discutir os resultados da pesquisa realizada com os quatro maiores bancos brasileiros, de 1997 a 2002, cabe considerar que o BIS vem realizando levantamentos sobre a evidenciação bancária na área de riscos, no mercado internacional, desde 1993, o que demonstra o esforço da entidade no sentido de encorajar as instituições a prestarem informações suficientes para que os participantes do mercado compreendam os riscos inerentes às atividades das instituições financeiras. Tais levantamentos – que têm como objeto de exame os relatórios anuais publicados por importantes instituições financeiras com atuação internacional –, mostram um processo de evolução e de aprimoramento da evidenciação bancária nas questões pertinentes ao risco de mercado. Nos itens relacionados ao VAR, por exemplo, observa-se que os bancos, em 1993, não prestavam informações, ou as forneciam de maneira incipiente. Com o decorrer dos anos, esta situação foi alterada, identificando-se uma tendência incontestável à maior divulgação de dados sobre VAR, incluindo-se questões relativas aos parâmetros do modelo (intervalo de confiança e *holding period*, que atingiram, em 1997, taxas de evidenciação de, respectivamente, 81% e 76%).

Quanto aos levantamentos de 1993 a 1997, realizados pelo Comitê da Basileia, pode-se destacar que: a quantidade, o detalhe e a clareza da evidenciação foram substancialmente aprimorados; evidenciação generalizada sobre objetivos e estratégias nas atividades de *trading* e com derivativos (99% em 1997); aumento da evidenciação qualitativa e quantitativa sobre risco de mercado (modelos, VAR, hipóteses assumidas). Quanto ao VAR, além de medidas de final de período, foram divulgados, em 1997, valores médio (com taxa de 41%), mais alto e mais baixo (46%).

Após os levantamentos de 1993 a 1997, foram realizados mais quatro “surveys” pelo BIS, em 1998, 1999, 2000 e 2001. Estes oferecem indicadores da qualidade evoluída e do processo de aprimoramento da evidenciação dos bancos com atuação internacional, nos aspectos relacionados ao risco de mercado. A partir desse *benchmark* que se estabelece, com base nas recomendações de evidenciação e levantamentos do BIS, questiona-se o grau de transparência dos bancos com atuação no Brasil.

No último levantamento realizado pelo Comitê da Basileia (data-base 2001), podem ser destacados alguns resultados (taxas de divulgação) que confirmam o aprimoramento do grau de evidenciação entre as instituições internacionais: tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR): 98%; intervalo de confiança utilizado no modelo interno: 96%; *holding period* utilizado no modelo interno: 91%; informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e *performance* na gestão de riscos: 89%; número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR: 54%; provisão de VAR médio: 93%; VAR mais alto e mais baixo: 91%; políticas e procedimentos de testes de *stress* para modelos internos: 74%; discussão de objetivos e estratégias em atividades de *trading* e derivativos: 74%; discussão de objetivos na utilização de derivativos *non-trading* (*hedge*, por exemplo): 80%; exposições futuras potenciais dos derivativos: 35%; descrição de políticas contábeis em atividades de *trading* e derivativos: 93%.

## **2. Resultados obtidos, conclusões e sugestões de novas pesquisas**

Na pesquisa empírica realizada no sistema financeiro nacional, com os relatórios anuais de 1997 a 2002, verificou-se que os grandes bancos com atuação no Brasil tradicionalmente fornecem informações em alguns itens, como discussão de “objetivos e estratégias em atividades de *trading* e com derivativos”, “métodos de contabilização de derivativos” e descrições genéricas sobre “políticas de gestão de riscos de

mercado”. Em 1997, por exemplo, os bancos brasileiros realizaram a divulgação, nestes três itens, com taxa de 75% (o que significa que três dos quatro bancos pesquisados realizaram a evidenciação). Nos mesmos itens, no sistema financeiro internacional (78 instituições pesquisadas), observaram-se taxas de divulgação de, respectivamente, 99%, 87% e 96%.

Importante ressaltar, contudo, que nesses três itens citados, em que houve divulgação, com taxa de 75% no SFN, as informações prestadas foram sucintas, básicas, sem detalhes, genéricas, configurando nível incipiente de transparência. Em uma das instituições, por exemplo, no que se refere à gestão do risco de mercado, mencionou-se, no relatório anual, a existência de “políticas de controle, limites, procedimentos de monitoração e estratégias de proteção (*hedge*)”, não se descrevendo, com maiores detalhes, cada um desses pontos. Em outra instituição, é informado que os riscos são controlados por um comitê, que avalia posições, estabelece limites e fixa diretrizes; da mesma forma, não houve detalhamento sobre os referidos métodos de avaliação e limites. Consta-se, dessa maneira, que o fato de ter havido a divulgação, com taxa de 75%, em alguns itens, não significa haver um grau satisfatório de transparência.

No que se refere à divulgação de medidas quantitativas de risco, entre as instituições estrangeiras, observaram-se evoluções no período de 1993 a 1997, em itens de evidenciação como os seguintes: a) “dados sobre VAR (geral)”: de uma taxa de 5%, em 1993, 81% das instituições passaram a realizar a divulgação pública, em 1997 e b) “intervalo de confiança (do VAR)”: de 3%, em 1993, para 81%, em 1997. Nas instituições brasileiras, em 1997, não houve qualquer tipo de divulgação relacionada ao VAR.

Pode-se concluir que, em 1997, os bancos brasileiros apresentaram um nível incipiente e insatisfatório de evidenciação na área de risco de mercado, não havendo qualquer



divulgação relacionada ao *value at risk* e em outros temas, como “análise de cenários” e “requisição de capital para risco de mercado”. Já em outros itens, como “objetivos e estratégias com derivativos”, “métodos de gestão de risco” e “tratamento contábil de derivativos”, houve taxa de divulgação de 75%. No entanto, mesmo nesses itens identifica-se, claramente, espaço para aprimoramento qualitativo e evolução na profundidade e no detalhamento das informações prestadas.

Um aspecto a ser destacado é que os bancos internacionais tendem a prover informações, sobre temas pertinentes aos riscos, antes dos bancos brasileiros. Tal fato decorre de que no exterior, em países “desenvolvidos”, as regulamentações sobre riscos normalmente são introduzidas antes que nos países “em desenvolvimento”. Assim, identifica-se a tendência de que instituições atuantes em países como o Brasil realizem a divulgação de certos itens com um “atraso” em relação ao praticado por grandes bancos estrangeiros.

Considere-se que os bancos participantes dos levantamentos do BIS fazem parte dos países membros deste organismo, havendo, comumente, introdução mais rápida, por meio de normas, das recomendações do Comitê da Basileia. Isso reforça a tendência de observar-se um estágio mais avançado de evidenciação nesses países “desenvolvidos”, relativamente às práticas de países em que a introdução de recomendações do BIS tende a ser mais lenta. Assim, como discutido no capítulo II, verifica-se que o arcabouço legal e o contexto normativo constituem fatores que interferem nos padrões de divulgação financeira praticados pelas empresas.

Em 1998, continuou havendo, entre os bancos brasileiros, um grau incipiente de evidenciação. Em 21 dos 27 itens de evidenciação pesquisados, observou-se que nenhum dos quatro bancos brasileiros realizou qualquer divulgação. Mesmo nos itens em que ocorreu divulgação, com taxas de 25%, 50% ou 75%, verificou-se, em geral,

um nível insatisfatório de detalhamento das informações. No item “políticas de identificação, mensuração e gestão de risco de mercado”, por exemplo, um dos bancos apenas mencionou, de forma genérica, que adota políticas de gestão de riscos, limites, monitoramentos, sem descrever com detalhes o sistema de gestão de riscos empregado. Identifica-se, também, a predominância de divulgação nos aspectos qualitativos e descritivos, em detrimento dos itens que envolvem informações de caráter quantitativo e mais objetivo, como é o caso da provisão de informações sobre medidas de VAR, parâmetros de modelos internos (como intervalo de confiança) e informação sobre a *performance* dos modelos internos na gestão de risco de mercado.

Quanto aos levantamentos relativos aos anos de 1999 e 2000, observam-se sinais de progresso no mercado doméstico, de maneira que alguns itens que não vinham sendo objeto de evidenciação passaram a ser divulgados, como é o caso “tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)”, com taxas de 50% em 1999 e 100% em 2000. No entanto, mesmo neste item mencionado, verifica-se que a evidenciação foi, em geral, sucinta e não detalhada, como no caso de um dos bancos que apenas citou a existência de “limites de VAR definidos pela alta administração”.

Vale ressaltar: alguns itens em que na tabela de resultados é assinalado que foi cumprida a evidenciação, como no item “discussão de objetivos e estratégias em atividades de *trading* e derivativos”, em 1999, verificou-se uma divulgação simplificada, sem aprofundamento, não detalhada.

Para cotejar resultados com o sistema financeiro internacional, considere-se que foram observadas, em 2000, as seguintes taxas no levantamento do BIS (com 55 instituições): tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR): 96% (contra 100% no SFN); intervalo de confiança (VAR): 96% (0% no SFN); *holding period*: 89% (0% no SFN); período de observação utilizado no modelo interno: 74% (0% no SFN); procedimentos

de *backtesting*: 57% (0% no SFN); número de vezes em que perdas excederam VAR: 47% (0% no SFN); VAR médio: 89% (25% no SFN); VAR mais alto e mais baixo: 87% (25% no SFN); políticas e procedimentos de testes de *stress*: 69% (25% no SFN). Pelo exposto, constata-se que apesar de serem verificados alguns avanços nos padrões de divulgação, em 1999 e 2000, permanece caracterizado um grau incipiente de evidenciação doméstica relativamente às práticas de *disclosure* no mercado internacional.

Aproveitando os resultados obtidos pelo BIS no levantamento de 2001, o qual envolveu 54 bancos estrangeiros, podem ser feitas as seguintes comparações entre os sistemas financeiros internacional (SFI) e nacional (SFN): tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR): 98% no SFI x 100% no SFN; intervalo de confiança utilizado no modelo interno: 96% SFI x 50% SFN; *holding period* utilizado no modelo interno: 91% SFI x 25% SFN; informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos e *performance* na gestão de riscos: 89% SFI x 50% SFN; número de vezes (dias) em que perdas reais excederam VAR: 54% SFI x 0% SFN; provisão de VAR médio: 93% SFI x 25% SFN; VAR mais alto e mais baixo: 91% SFI x 25% SFN; políticas e procedimentos de testes de *stress* para modelos internos: 74% SFI x 0% SFN; discussão de objetivos na utilização de derivativos *non-trading* (*hedge*, por exemplo): 80% SFI x 50% SFN; discussão sobre como derivativos são utilizados para *hedge* (estratégias): 80% SFI x 0% SFN; exposições futuras potenciais dos derivativos: 35% SFI x 0% SFN; descrição de políticas contábeis em atividades de *trading* e derivativos: 93% SFI x 75% SFN.

Os resultados da análise de relatórios anuais de 2001 e 2002 mostram que os bancos brasileiros pesquisados, além das divulgações tradicionalmente realizadas, prestaram informações em itens como “tipo de modelo interno utilizado (simulação, VAR)” (taxa

de 100% em 2001 e 2002), chegando também a oferecer medidas quantitativas de risco, o que envolve a provisão de medidas de VAR de fim de período (taxa de 50% em 2001 e de 75% em 2002), VAR médio (25% em 2001 e 2002) e VAR máximo e mínimo (25% em 2001 e 50% em 2002).

Tais procedimentos de divulgação constituem avanços nos padrões domésticos de evidenciação. No entanto, é necessário ressaltar que a evolução observada ainda apresenta-se insatisfatória, com traços de incipiência, conforme demonstrado no item “procedimentos de *backtesting* de modelos internos”, cuja evidenciação consistiu apenas nas citações de que os modelos internos sofrem processo de validação por meio de *backtesting*, não havendo qualquer especificação dos procedimentos dos testes.

Verifica-se que em 2001 e 2002 houve incrementos nos percentuais de evidenciação em itens que passaram a ser objeto de divulgação (como “tipo de modelo interno utilizado” e “informação quantitativa sobre exposição de risco de mercado com base em modelos internos”), o que sinaliza avanços na transparência do sistema financeiro nacional. Todavia, a avaliação da qualidade da evidenciação demonstra o baixo grau de detalhamento do conteúdo informativo, comprometendo a integralidade da divulgação.

Outra forma de avaliação dos resultados obtidos na pesquisa empírica é dada pela comparação dos percentuais médios de divulgação apresentados pelos sistemas financeiros internacional (instituições pesquisadas pelo BIS) e nacional (quatro bancos pesquisados). Esse percentual médio é obtido pela divisão da soma dos percentuais de divulgação (em cada item de evidenciação) pelo número de itens pesquisados. A tabela a seguir permite a comparação dos percentuais médios:

**Tabela VII.1 – Comparativo de percentuais médios de evidenciação no SFN e SFI**

<b>Ano</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
<b>SFI</b>	17,1%	32,0%	47,0%	55,5%	62,9%	69,7%	70,2%	71,2%	74,3%	-
<b>SFN (B1aB4)</b>	-	-	-	-	21,2%	12,0%	13,1%	28,6%	32,1%	40,5%
<b>SFN (B1aB5)</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	38,1%	45,7%

Obs.: B1aB4: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco; B1aB5: B1aB4 + Santander Banespa

Para a análise da tabela, cabe lembrar que os levantamentos do BIS (“SFI”) têm sido realizados desde 1993, sendo o último disponibilizado o de data-base 2001. A presente pesquisa realizou levantamentos, de 1997 a 2002, com quatro instituições (Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco), sendo que em 2001 e 2002 foram também consideradas as informações de instituição de origem estrangeira (Santander Banespa). A tabela mostra que em 1997, quando o SFI já construía um histórico de evolução e de aprimoramento na evidenciação dos riscos de mercado, atingindo percentual médio 62,9%, o SFN (B1aB4) apresentava percentual médio de apenas 21,2%. Por outro lado, verificam-se sinais de amadurecimento no SFN, com incrementos nos percentuais de divulgação entre 1997 a 2002, quando se alcança média de 40,5%. Adicionalmente, constata-se que a consideração das informações prestadas por B5, instituição de origem estrangeira, provocou aumentos nos percentuais médios do SFN em 2001 e 2002, o que constitui indicador do nível superior de divulgação de B5 em relação à média dos quatro bancos de capital nacional. Vale mencionar que B5 realizou a evidenciação em itens que não foram objeto de divulgação por parte de qualquer dos quatro bancos brasileiros pesquisados, como em “Resultados de VAR em bases semanais ou mensais” e “Resultados de análises de cenário e impactos de choques em juros”<sup>95</sup>.

<sup>95</sup> Cumpre ressaltar que as informações divulgadas pelo Santander Banespa (B5), em relatórios anuais, não podem ser consideradas como representativas do grau de evidenciação das instituições financeiras de capital estrangeiro que atuam no Brasil. Não se enseja, portanto, conclusão comparativa entre o grau de evidenciação dos bancos de capital nacional e estrangeiro atuantes no SFN. Apenas cotejam-se informações prestadas por bancos brasileiros com informações fornecidas por um banco estrangeiro.

Conclui-se, assim, que a evidenciação bancária no mercado doméstico, apesar de mostrar indicadores de evolução na área de riscos de mercado, ainda apresenta nível incipiente de transparência quando comparado com as práticas de evidenciação de instituições do sistema financeiro internacional. Os resultados obtidos sugerem, portanto, a confirmação da hipótese orientadora do trabalho.

Importante salientar que os bancos participantes da pesquisa empírica, os quais compuseram os percentuais médios de evidenciação para o SFN, representam, no âmbito doméstico, o conjunto de instituições com práticas mais avançadas de divulgação na área de risco de mercado. Se fossem incluídas as informações fornecidas pela Caixa Econômica Federal, por instituições de menor porte ou por subsidiárias de bancos estrangeiros, que normalmente não têm como prática a elaboração de relatórios anuais, os percentuais médios de divulgação sofreriam fortes reduções.

Quanto aos avanços observados nas práticas de evidenciação bancária no SFN, o que envolve a introdução de novos itens de divulgação em relatórios anuais, constata-se que os bancos com atuação no Brasil têm realizado, em alguns aspectos, um *disclosure* superior ao demandado pelas normas domésticas. Assim, a evidenciação bancária nacional, apesar da incipiência relativamente às recomendações do BIS, apresenta práticas que vão além do que é legalmente exigido pelas entidades regulatórias nacionais. Diante dessa constatação, entende-se que as instituições financeiras possuem incentivos para uma divulgação voluntária, o que envolve a necessidade e o interesse em captar recursos nos mercados doméstico e internacional, através de depósitos e títulos como *bonds* e ADR's. Para tanto, assume relevância a aderência a práticas internacionais de evidenciação, no objetivo de alcançar a transparência empresarial junto aos diversos participantes de mercado, como investidores e credores

bancários, os quais constituem fontes de recursos para as atividades dos intermediários financeiros.

A identificação mais detalhada e precisa das razões que levam as instituições financeiras a práticas de evidenciação superiores as legalmente demandadas constitui objeto de possível investigação futura, oportunidade em que podem ser analisados os motivos que levam os bancos a migrar para os padrões requeridos no Pilar 3 do Novo Acordo da Basileia, ainda que isso não seja compulsório. Neste estudo, poderia ser testada, por exemplo, a hipótese de que instituições que captam recursos no exterior tendem a apresentar grau superior de *disclosure* voluntário.

Outro tema que não está previsto no objetivo deste trabalho, mas que pode ser também estudado, refere-se aos graus de exigência legal de evidenciação observados em sistemas financeiros de diferentes países, o que enseja a discussão sobre as razões que levam os bancos centrais à aderência ou ao distanciamento normativo relativamente ao conjunto de recomendações de *disclosure* emanadas de órgãos como o BIS.

Cabe mencionar que a pesquisa empírica realizada apresenta algumas limitações. Primeiramente, o fato de os levantamentos do BIS terem envolvido número significativamente mais elevado de instituições (média de 63 instituições) contra amostra dos quatro maiores bancos com atuação no Brasil. Neste aspecto, há a atenuante de que ambos os levantamentos conseguem representar as principais entidades que atuam nos sistemas financeiros internacional e nacional, respectivamente. Outra limitação refere-se ao fato de se ter acesso apenas às taxas de divulgação apresentadas pelo conjunto de bancos internacionais pesquisados, não sendo possível a realização de uma efetiva comparação qualitativa entre as práticas de evidenciação nos mercados internacional e doméstico. Por outro lado, colheram-se indicadores da qualidade da divulgação no SFN, o que colaborou com a elaboração das

conclusões. Acrescente-se que os levantamentos já publicados pelo BIS contemplam data-base até o ano 2001, fazendo-se necessário comparar os resultados da pesquisa no ano de 2002, no SFN, com os dados obtidos pelo BIS para 2001.

Constatação adicional chama a atenção para o fato de que os relatórios anuais dos bancos brasileiros pesquisados apresentaram fartura nos recursos estéticos e visuais, empregando inúmeras fotos, figuras, ilustrações, obras de arte e textos literários. O aspecto negativo a ser destacado não é a abundante utilização desses recursos, mas o fato de ser feita, por vezes, em detrimento do conteúdo informativo. Constatou-se, por vezes, a priorização da estética, em prejuízo do detalhamento das informações prestadas, o que não se coaduna com o objetivo de eficácia da evidenciação contábil (provisão de informação útil para a tomada de decisões). Observaram-se casos em que o conteúdo informativo apresentava-se empobrecido, em contraste com a riqueza dos recursos estéticos e visuais. Acrescente-se o fato de que a abundância de fotos e figuras torna alguns relatórios anuais, disponibilizados na internet, extremamente “pesados” em termos de tamanho de memória computacional requerida, o que dificulta a realização de *download* ou mesmo a manipulação *on line* do arquivo. O relatório anual de 2002 de um dos quatro bancos pesquisados, por exemplo, possui mais de 12 megabytes. Assim, levanta-se a questão sobre a fartura de rebuscamentos estéticos e visuais, questionado-a, sobretudo quando realizada em detrimento do conteúdo informativo, e quando traz complicações operacionais no acesso dos usuários aos relatórios divulgados.

Com base nos resultados obtidos na pesquisa empírica, identifica-se a necessidade de melhoria do nível de evidenciação bancária brasileira. Para tanto, requer-se o desenvolvimento de todo o complexo conjunto de precondições legais, institucionais e culturais relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais, conforme



discutido no capítulo II. Desta maneira, ao se pensar no aprimoramento dos padrões de evidenciação, não se deve concentrar a atenção apenas nas práticas de divulgação financeira propriamente ditas, ou nas regras que tornam compulsória a transparência em temas como a gestão de riscos. Convém adotar-se uma visão mais ampla, enfrentando-se, com investimentos de longo prazo, os desafios existentes no âmbito doméstico, em suas estruturas institucionais e legais e em seus sistemas de governança corporativa, objetivando-se a diminuição do distanciamento nacional relativamente a um mercado de capitais desenvolvido.

Delineia-se, assim, um longo caminho a ser trilhado para o avanço da governança corporativa nacional. O aprimoramento requer conjunto vasto de reformas e um processo de adaptação cultural e de fortalecimento institucional, que envolverá, entre outros aspectos, reformulações do sistema judiciário e mudanças de legislação para o fomento do mercado de capitais (passando pela melhoria nas regras de evidenciação e por aperfeiçoamentos para a garantia de direitos de acionistas minoritários e também de credores, os quais, na figura de depositantes e investidores, representam fornecedores de recursos de particular importância para as instituições financeiras).

Mais diretamente, uma das medidas que podem colaborar para o aprimoramento da evidenciação bancária consiste no aperfeiçoamento dos relatórios anuais, incrementando as informações consideradas relevantes para os usuários, o que envolve o detalhamento e o aperfeiçoamento qualitativo do conteúdo informativo divulgado e a disponibilização de maior volume de informações qualitativas e “não-contábeis”.

No decorrer dos trabalhos de dissertação, foram identificados alguns temas que carecem de maior investigação e que podem ser objeto de futuras pesquisas. Além de alguns temas já mencionados anteriormente, pode-se sugerir, por exemplo, o estudo sobre possíveis diferenças existentes nos sistemas financeiros nacional e internacional,

relativamente a quais instrumentos de evidenciação (como balanços, relatórios anuais e relatórios trimestrais) são priorizados em termos de disponibilização pública de informações; a pesquisa ensinaria, também, a descrição dos diferentes padrões apresentados pelos relatórios anuais das instituições financeiras, nos âmbitos doméstico e internacional, caracterizando-se eventuais diferenças em termos de utilização de recursos estéticos e quantidade e qualidade de conteúdo informativo. Esse tipo de estudo poderia colaborar com a análise da qualidade dos procedimentos de divulgação adotados no mercado brasileiro, bem como verificar a adequação de comparações realizadas entre a evidenciação apresentada por bancos nacionais e estrangeiros em seus relatórios anuais. Complementarmente, poderia ser avaliada a dispersão de informações nos diversos veículos de divulgação existentes, bem como a assistemática e a heterogeneidade de conteúdos apresentados pelas empresas nos diferentes instrumentos de evidenciação, especialmente naqueles que constituem formas voluntárias e não regulamentadas de divulgação, o que representa uma limitação para a comparabilidade, sobretudo quando não se observa um padrão comum de divulgação.

Quanto à questão da comparabilidade, verifica-se que a não obrigatoriedade de divulgação em um determinado formato – e a conseqüente inexistência de um padrão de evidenciação –, compromete ou pelo menos dificulta as comparações entre diferentes instituições. A partir disso, surgem dificuldades para que os participantes de mercado realizem julgamentos quanto às exposições das empresas ao risco de mercado. Em um campo particularmente “delicado” para os bancos, que envolve a percepção de riscos empresariais por parte de investidores e analistas, convém evitar ou pelo menos não estimular avaliações inconsistentes de risco por parte dos usuários. Nesse contexto, é reconhecida a importância de se discutir o estabelecimento de

padrões de evidenciação na área de riscos, tendo em vista fomentar a divulgação de informações que permitam o desenvolvimento de comparações e a formação de opiniões adequadamente embasadas. Cabe mencionar que o BIS tem divulgado recomendações sobre práticas de divulgação bancária, não estabelecendo padrões (modelos) de *disclosure* que devem obrigatoriamente ser seguidos.

Outra demanda de pesquisa refere-se à investigação sobre a forma pela qual os participantes do mercado brasileiro utilizam, analisam e interpretam as informações pertinentes aos riscos, e aos riscos de mercado, especialmente. Poderá, aqui, ser identificado um distanciamento entre os padrões de utilização de informações nos mercados nacional e internacional. Também é possível que premissas assumidas por órgãos que defendem a evidenciação bancária na área de riscos, quanto à forma de interpretação das informações divulgadas por parte dos usuários, sejam válidas apenas em países com mercados de capitais desenvolvidos, o que ainda não é observado em nações como o Brasil.

À medida que as instituições financeiras brasileiras começam a adotar padrões de evidenciação na área de riscos de mercado, surgem oportunidades para se testar os efeitos dessa divulgação no mercado, o que pode oferecer indicadores objetivos sobre a relevância da transparência bancária, para os usuários, nos temas pertinentes aos riscos incorridos pelos intermediários financeiros, verificando-se, também, os possíveis efeitos (positivos e negativos) no sistema financeiro e no mercado de capitais.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

AMANTE, André de Oliveira & LEMGRUBER, E. Facó. *Uma Avaliação Empírica da Adequação de Capital Definida pelo Acordo da Basiléia para Cobertura do Risco de Mercado de Carteiras de Renda Variável no Brasil*. In: LEMGRUBER, E. Facó, org, et. al. *Gestão de Risco e Derivativos: Aplicações no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2001, p.221-241.

ANDREZO, Andréa Fernandes. *Contribuição à Melhoria do Nível de Transparência dos Bancos no Brasil*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *A Supervisão Bancária no Brasil*. 1998.

\_\_\_\_\_. *Manual da Supervisão Bancária*. Agosto de 2002a. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 17/01/2003.

\_\_\_\_\_. *Relatório de Estabilidade Financeira*. Novembro de 2002b. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 17/01/2003.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 1996a. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 07/05/2002.

\_\_\_\_\_. *A New Capital Adequacy Framework*. Basel Committee on Banking Supervision. Junho de 1999a. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 07/05/2002.

\_\_\_\_\_. *A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 – Market Discipline*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 2000. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 09/08/2001.

\_\_\_\_\_. *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Basel Committee on Banking Supervision. Setembro de 1997a. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 10/03/2003.

\_\_\_\_\_. *Enhancing Bank Transparency*. Basle Committee on Banking Supervision. Setembro de 1998a. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Basel Committee on Banking Supervision. Julho de 1988. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *Overview of the Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 1996b. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 07/05/2002.

\_\_\_\_\_. *Overview of the New Basel Capital Accord*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 2001a. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *Principles for the Management of Interest Rate Risk*. Basel Committee on Banking Supervision. Setembro de 1997b. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *Public Disclosures by banks: results of the 1999 disclosure survey*. Basel Committee on Banking Supervision. Abril de 2001b. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 22/11/2002.

\_\_\_\_\_. *Public Disclosures by banks: results of the 2000 disclosure survey*. Basel Committee on Banking Supervision. Maio de 2002. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 22/11/2002.

\_\_\_\_\_. *Public Disclosures by banks: results of the 2001 disclosure survey*. Basel Committee on Banking Supervision. Maio de 2003. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 27/05/2003.

\_\_\_\_\_. *Recommendations for Public Disclosure of Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms*. Basel Committee on Banking Supervision e Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (Iosco). Outubro de 1999b. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 11/12/2002.

\_\_\_\_\_. *Supervisory Framework for the Use of "Backtesting" in Conjunction with the Internal Models Approach to Market Risk Capital Requirements*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 1996c. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms*. Basle Committee on Banking Supervision e Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO). Novembro de 1996d. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 22/11/2002.

\_\_\_\_\_. *Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms 1996*. Basle Committee on Banking Supervision e Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO). Novembro de 1997c. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *The New Basel Capital Accord*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 2001c. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *The New Basel Capital Accord: an explanatory note*. Basel Committee on Banking Supervision. Janeiro de 2001d. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 18/10/2002.

\_\_\_\_\_. *Trading and Derivatives Disclosures of Banks and Securities Firms: Results of the Survey of 1997 Disclosures*. Basel Committee on Banking Supervision e Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (Iosco). Novembro de 1998b. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 22/11/2002.

\_\_\_\_\_. *Trading and Derivatives Disclosures of Banks and Securities Firms: Results of the survey of public disclosures in 1998 annual reports*. Basel Committee on Banking Supervision e Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (Iosco). Dezembro de 1999c. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 22/11/2002.

BLACK, Bernard S. *Strengthening Brazil's Securities Markets*. Revista de Direito Mercantil, Economico e Financeiro (2001). Stanford Law School. John M. Olin Program in Law and Economics. Working Paper N° 205. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 24/04/2002.

\_\_\_\_\_. *The Core Institutions that Support Strong Securities Markets*. Business Lawyer 2000. Stanford Law School. John M. Olin Program in Law and Economics. Working Paper N° 200. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 08/10/2001.

BORGES, Olavo. *Estrutura das demonstrações contábeis das instituições financeiras – bancos comerciais e múltiplos: um estudo sobre a falta de transparência*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 1999.

BOUDOUKH, Jacob, RICHARDSON, Matthew & WHITELAW, Robert. *O melhor dos dois mundos: Uma abordagem híbrida para calcular value-at-risk*. Resenha BM&F, n.122, p.21-37, 1998.

BRASIL, Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 15 de julho de 2002.

BRASIL, Lei n° 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos à Lei n° 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e à Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <<http://www.cvm.gov.Br>>. Acesso em 15/07/2002.

BRASIL, Resolução CMN (Conselho Monetário Nacional) n° 2.829, de março de 2001. Aprova regulamento estabelecendo as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 15/07/2002.

BRASIL, Circular do Banco Central do Brasil n° 2.583, de 21 de junho de 1995. Institui necessidade de publicação de informações relativas a operações com derivativos. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 24/02/2003.

BRASIL, Circular do Banco Central do Brasil n° 3.082 de 30 de janeiro de 2002. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 26/06/2003.

BRASIL, Instrução CVM n° 202, de 6 de dezembro de 1993. Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão e dá outras providências. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 24/02/2003.

BRASIL, Instrução CVM n° 235, de 23 de março de 1995. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 24/02/2003.

BREALEY, Richard A. & MYERS, Stewart C. *Princípios de Finanças Empresariais*. Portugal: McGraw-Hill: 1992.

BRITO, Osias Santana de. *Controladoria de Risco-Retorno em Instituições Financeiras*. São Paulo: Saraiva, 2003.

BUSINESS FOR SOCIAL RESPONSIBILITY. *Accountability*. Disponível em <<http://www.bsr.org>>. Acesso em 06/12/2002.

CADBURY REPORT. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Great Britain: Burgess Science Press, 1992. Disponível em <<http://www.iaa.org>>. Acesso em 01/11/2002.

- CAREY, David. Getting risk's number: *Beset by derivatives disasters, regulators and bankers are on a single method to measure risk: value at risk*. Institutional Investor, p.59-64, fevereiro de 1995.
- CARVALHO, A. Gledson de. *Governança Corporativa no Brasil em perspectiva*. Revista de Administração, São Paulo, v. 37, n. 3, p.19-32, julho/setembro de 2002.
- CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Uma Contribuição à Auditoria do Risco de Derivativos*. Tese de Doutorado. FEA-USP, São Paulo, 1996.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). *Apêndice à Resolução sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade*. Aprovada pela Resolução CFC nº 774, de 16/12/1994. Disponível em <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 13/01/2003.
- CHANCE, Don M. *Sobre a Divulgação do Risco de Derivativos: Injusta, Imprópria e Inconsistente*. Resenha BM&F, n.116, p.47-49, 1997.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Junho de 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19/06/2002.
- COSTA, Roberto Teixeira da. *Por que se reluta em informar bem*. Revista Bovespa. São Paulo, p. 30-32, dezembro de 1997.
- CUSHING, Barry E. & ROMNEY, Marshall, B. *Accounting Information Systems*. 6. ed. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 1994.
- DANIELSSON, Jón, EMBRECHTS, Paul, GOODHART, Charles, KEATING, Con, MUENNICH, Felix, RENAULT, Olivier & SHIN, Hyun Song. *An Academic Response to Basel II*. London School of Economics Financial Markets Group and Centre for Economic Performance. Special Paper Series, May 2001.
- DEWATRIPONT, Mathias & TIROLE, Jean. *The Prudential Regulation of Banks*. Massachusetts: The MIT Press, 1994.
- DUARTE JR., Antonio Marcos. *A Importância do Gerenciamento de Riscos Corporativos*. Disponível em <<http://www.risktech.com.br>>. Acesso em 20/02/2003.
- \_\_\_\_\_. *Risco: Definições, Tipos, Medição e Recomendações para seu Gerenciamento*. In: LEMGRUBER, Eduardo Facó, org, et. al. *Gestão de Risco e Derivativos: Aplicações no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2001, p.103-111.
- EDWARDS, Edgar O. & BELL, Philip W. *The Theory and Measurement of Business Income*. Los Angeles: University of California Press, 1964.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of Financial Accounting Concepts Nº 2 – Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Illinois: FASB, 1980.
- FRANCIS, Jack Clark. *Investments: Analysis and Management*. 5.ed. Nova York: McGraw-Hill, 1991.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1997.
- GORE, Angela K, SACHS, Kevin & TRZCINKA, Charles. *Financial Disclosure and Bond Insurance*. Julho de 2002. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 18/07/2003.

- HAUGEN, R. A. *Modern Investment Theory*. 3.ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1993.
- HENDRIKSEN, Eldon S. & VAN BREDA, Michael F. *Teoria da Contabilidade*. Tradução da 5ª edição americana por Antonio Z. Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.
- HODDER, Leslie, KOONCE, Lisa & MCANALLY, Mary Lea. *SEC Market Risk Disclosures: Implications for Judgment and Decision Making*. Accounting Horizons, v.15, n.1, p.49-70, março de 2001.
- HULL, John C. *Introduction to Futures and Options Markets*. 3.ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- HUTTON, Amy. P., MILLER, Gregory S. & SKINNER, Douglas J. *Effective Voluntary Disclosure*. Working Paper. Julho de 2000. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 17/01/2003.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *International Accounting Standards 2001*. Londres: Iasb, 2001.
- IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. Publicado em parceria com a Bolsa de Valores do São Paulo, em maio de 1999.
- \_\_\_\_\_. *Governança Corporativa no Brasil*. Texto não publicado. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=61&Idp=2>>. Acesso em 29/11/2002.
- IKEDA, Ricardo Hirata. *Metodologias de Avaliação de Tracking Errors na Gestão Passiva de Fundos de Investimento: uma Discussão sob o Prisma da Governança Corporativa e do Objetivo Fundamental da Contabilidade*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 2002.
- INOUE, Oscar, RIBERIRO, Celma de O. & PEDREIRA, Denis B. *Modelo de Valores Extremos para o Cálculo de Value-at-Risk*. Resenha BM&F, n.134, p.15-20, 1999.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- JORION, Philippe. *Value at Risk: A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado*. Tradução da obra original *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk*, 1997, por Orlando Saltini, em projeto da Bolsa de Mercadorias & Futuros. São Paulo: BM&F, 1998.
- JORION, Philippe. *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk* Chicago: McGraw-Hill, 1997.
- KIMURA, Herbert & MATIAS, Alberto Borges. *Derivativos de Crédito: Administração da Inadimplência*. In: Semead II (Seminários em Administração), São Paulo, 1997. Anais. São Paulo, FEA-USP, 1997, p.368-381.
- KUPIEC, Paul H. *Stress Testing in a Value at Risk Framework*. The Journal of Derivatives, p.7-24, Fall 1998.
- LEMGRUBER, Eduardo Facó, org. et. al. *Gestão de Risco e Derivativos: Aplicações no Brasil*. Coleção Coppead de Administração. São Paulo: Atlas, 2001.
- LINSMEIER, Thomas J., THORNTON, Daniel B, VENKATACHALAM, Mohan & WELKER, Michael. *Do SEC Disclosure Reduce Investors' Disagreements about Firms' Exposures to Market Risk?: A Trading Volume Analysis*. Julho de 2000. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 03/07/2002.



LODI, João Bosco. *Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOMBARDO, Márcia & QUEIROZ, Nelson L. *Curso Básico de Risco de Mercado para Supervisores*. Apostila de Curso ministrado no Banco Central do Brasil. Material não publicado. São Paulo: Banco Central do Brasil, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. *Critérios para Determinação da Eficácia do Hedge Accounting: Utilização da Correlação Simples Dentro do Arcabouço do SFAS Nº 133*. In: 1º Seminário USP de Contabilidade, São Paulo, 2001. Anais. São Paulo, EAC/FEA/USP, 2001.

\_\_\_\_\_. *Uma Análise Crítica do SFAS 133*. Resenha BM&F, n.132, p.54-70, 1999.

LOPES, Alexsandro Broedel & LÁZARO, Plácido Lisboa. *Evidenciação de Operações com Derivativos – Um Estudo Comparativo entre Brasil e Estados Unidos*. Resenha BM&F, n.124, p.51-58, 1998.

LOPES, Alexsandro Broedel & LIMA, Iran Siqueira. *Análise Comparativa dos Procedimentos Contábeis Aplicados a Operações Financeiras com Derivativos: um Estudo Brasil x Estados Unidos*. Resenha BM&F, n.121, p.37-44, 1997/1998.

MAIA, Carlos Donizeti Macedo. *Informação e regulação: desafios globais para a supervisão do setor financeiro*. In: Semana de Contabilidade do Banco Central, Brasília, 1999. Anais da 8ª Semana de Contabilidade. Brasília: Banco Central do Brasil, 1999. p.21-30.

MILLER, G.S. *Earnings Performance and Discretionary Disclosures*. Working Paper. Dezembro de 1999. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 17/01/2003.

MILONE, M. C. de M. & FAMÁ, R. *Avaliação de Risco: Modelos Simplificados de VAR ao alcance de Investidores Não-Institucionais*. In: Semead V (Seminários em Administração), São Paulo, 2001. Anais. São Paulo, FEA-USP, 2001, p.1-11.

MONACO, Douglas Cláudio. *Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 2000.

MOST, Kenneth. *Accounting Theory*. Ohio: Grid. Inc., 1977.

NYGAARD, Roberto. *Exigência de capital para risco de taxa de juro no Brasil: quais posições devem ser incluídas?* Resenha BM&F, n.143, p.31-37, 2001.

NIYAMA, Jorge Katsumi & GOMES, Amaro L. O. *Contabilidade de Instituições Financeiras*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate Governance and National Development*. Por Charles P. Oman. OECD Development Centre. Technical Papers nº 180. Setembro de 2001. Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 25/09/2002.

\_\_\_\_\_. *OECD Principles for Corporate Governance*. Distribuído em abril de 1999. Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 25/09/2002.

OHANIAN, George. *A Metodologia RiskMetrics de Avaliação de Risco de Mercado e a Hipótese de Distribuição Normal de Retornos para algumas Variáveis do Mercado Financeiro Brasileiro*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 1998.

- RABELO, Flavio Marcilio & COUTINHO, Luciano. *Corporate Governance in Brazil*. Discutido no Policy Dialogue Meeting on Corporate Governance in Developing Countries and Emerging Economies, abril de 2001, organizado pela Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 18/09/2002.
- RICCIO, Edson Luiz. *Uma Contribuição ao Estudo da Contabilidade como Sistema de Informação*. Tese de Doutorado. FEA-USP, São Paulo, 1989.
- SAUNDERS, Anthony. *Administração de Instituições Financeiras*. Tradução da 2ª edição americana por Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2000.
- SECURATO, José Roberto. *Decisões Financeiras em Condições de Risco*. São Paulo: Atlas, 1996.
- \_\_\_\_\_. *Gestão de Riscos de Mercado: de Markowitz ao Value-at-Risk*. In: Semead II, São Paulo, 1997. Anais. São Paulo, FEA-USP, 1997, p.345-354.
- \_\_\_\_\_. *Valor em Risco de uma Empresa com base em Dados Contábeis – Uma Introdução*. In: 2º Seminário USP de Contabilidade. Anais. São Paulo, FEA-USP, 2002, p.1-14.
- SHINOHARA, Paulo. *Gestão de Risco de Mercado: O Modelo de Matrizes de Covariâncias*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 1999.
- SILVA, André Luis Carvalhal da & LEMGRUBER, Eduardo Facó. *Value at Risk Baseado em Distribuições Alfa-estáveis: Uma Análise Empírica dos Mercado Latino-Americanos*. In: LEMGRUBER, Eduardo Facó, org, et. al. *Gestão de Risco e Derivativos: Aplicações no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2001, p.259-274.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 2002.
- SOUZA, Paulo Roberto Esteves de Barros. *Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 1995.
- SUEN, Alberto Sanyuan & KIMURA, Herbert. *Avaliação de Metodologias de Value-at-Risk Paramétrico através de Back Testing de Modelos de Volatilidade: Média Móvel Simples x Média Móvel Exponencial*. In: Semead II (Seminários em Administração), São Paulo, 1997. Anais. São Paulo, FEA-USP, 1997, p.219-231.
- THIELE, Marcos. *Gerenciamento de Risco de Mercado: Aplicação ao Mercado Brasileiro de Renda Fixa*. Dissertação de Mestrado. FEA-USP, São Paulo, 2000.
- VINCE, R. *Cálculo e Análise de Riscos no Mercado Financeiro*. Tradução da obra *The Mathematics of Money Management*, por Arthur Pie. São Paulo: Makron Books, 1999.
- WRIGHT, David W. *Evidence on the Relation Between Corporate Governance Characteristics and the Quality of Financial Reporting*. Working Paper Series, 1996. Disponível em <<http://www.ssrn.com>> . Acesso em 15 de abril de 2002.