

## Mensurando o risco

O impacto na economia mundial da crise dos subprimes, afetando em maior ou menor escala os mercados de países desenvolvidos e de economias emergentes, mostrou a importância de novas medidas e posturas para ter o risco sob controle. Nesse sentido, julgamos oportuno mostrar o que pensam experts como o todo poderoso Allan Greenspan; Edmund Phelps (Nobel de Economia); Rodrigo Rato, do FMI; a avaliação BIS - o Banco Central dos Bancos Centrais (Banco de Compensações Internacionais); e de reguladores da Inglaterra, EUA e do Brasil.

Com os papéis negociados em escala global, diz Edmund Phelps, a sofisticação que tomou conta do mercado financeiro tem deflagrado operações que alavancam ativos em cima de outros ativos tornando difícil conhecer o valor real nas diferentes etapas de negociação e a estrutura de distribuição de riscos entre eles. A seu ver, enquanto o próprio sistema não encontra mecanismos de autorregulação, todo o trabalho de acomodação dos mercados às turbulências permanece à mercê da atuação dos bancos centrais.

Na avaliação do BIS, que reuniu 62 instituições para divulgar seu relatório (em Setembro/2007), a crise gerada nos mercados pelos subprimes é menos grave do que a de Agosto/1998, desencadeada após a não-quituação da dívida de US\$ 40 bilhões pela Rússia e o colapso da Long-Term Capital Management (LTCM). O BIS monitora os mercados financeiros para os bancos centrais mundiais e regula os fornecedores de empréstimos.

Para Alan Greenspan, que acaba de lançar seu livro "A era da turbulência", a menos que se leve a economia a um colapso, reduzindo o preço dos ativos, não podemos deter a alta do mercado de ações, das residências ou seja lá o que for. Enquanto estivermos numa economia flexível, poderemos absorver o estouro das bolhas sem um impacto significativo. O problema é que não se pode prevenir crises como essas, fruto da natureza humana que conduz as pessoas a cometer excessos".

A seu ver, os CDOs (obrigações de dívida garantida por ativos) são imperfeitos, precificados de forma empobrecida. Os que não são comercializados em Bolsa, e suas negociações têm pouca transparência, estão diminuindo como instrumento importante desse boom. O mercado se auto-regula. Hoje, o



problema está mais focado na securitização de débitos hipotecários; ou seja, Wall Street diluiu o risco das operações para concessão de crédito imobiliário a pessoas de baixo poder aquisitivo, e criaram taxas escandalosas para atrair gente para esse negócio. Acho um crime esse episódio".

Rodrigo de Rato, diretor-gerente do FMI, destacou que "os mercados derivativos podem contribuir consideravelmente para a gestão e diversificação de riscos nos países da América Latina. E reconheceu que o Brasil tem os mercados derivativos mais importantes da região, e atribuiu parte do sucesso desses mercados à sua transparência, o que o diferencia de outros mercados emergentes.

Risco sob controle - Aqui vale destacar o recente seminário internacional "A Supervisão Baseada em Risco", promovido pela CVM (em Setembro/2007), que reuniu órgãos reguladores e auto-reguladores estrangeiros (Reino Unido EUA, Portugal e Chile) e nacionais (Banco Central, Anbid, Bovespa e BM&F). Dentre outros, participaram Mike O'Hagan e Joe Traynor, da FSA - Financial Services Authority, do Reino Unido; Jeanne Balcom (Financial Industry Regulatory Authority - FINRA - ex-Nasd), dos EUA; Jorge Costa Santos (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - CMVM), de Portugal.

A presidente da CVM, Maria Helena Santana, falou sobre o novo modelo de fiscalização a ser implementado a partir de 2009. Para tanto, regulamentou as normas que cri-

am o SBR - Supervisão Baseada em Risco (semelhante ao adotado no Reino Unido) através da Deliberação CVM 521 (de 27-06/2007). O sistema a) estabelece formas de mitigar os riscos identificados; b) identifica os riscos a que está exposto o mercado; c) dimensiona tais riscos, classificando-os segundo níveis de dano potencial; d) controla e monitora a ocorrência dos eventos de risco. E deverá focar a fiscalização em determinados nichos ou produtos do mercado. A CVM fiscaliza hoje cerca de 22 mil participantes do mercado, entre Fundos de Investimento, Corretoras, empresas abertas, entre outros, e tem cerca de 500 funcionários.

No mercado inglês, por exemplo, estão no escopo da FSA ([www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)) mais de 29 mil agentes - corretoras, empresas, fundos, etc. -, com uma enorme diferença de tamanhos e atividades. Para cobrir todo esse universo, a autoridade reguladora possui uma equipe de 2,8 mil pessoas.

Daí a necessidade de ter prioridades na hora de fiscalizar o mercado. Uma corretora, por exemplo, com centenas de pessoas físicas como clientes operando seu home broker - sistema de negociação de ações via internet - vai ter um potencial de impacto muito maior em comparação a uma corretora que opera apenas com investidores qualificados. O mesmo acontece com Fundos de Investimento: as carteiras distribuídas no varejo, com milhares de cotistas, têm potencial de estrago maior num cenário de stress de mercado se a carteira estiver operando alavancada (com risco acima do seu patrimônio).

O sistema de Supervisão Baseada em Risco já é adotado no sistema financeiro brasileiro pelo Banco Central, e a programação de atividades da autoridade pode ser revista e modificada na medida do necessário, incorporando os resultados de monitoramento e inspeções recentes.

■ **Ney Castro Alves**, Advogado, é presidente da Theca CCTVM, presidente da Adeval e da Fenadistri, membro dos Conselhos Administrativos da CNF e da Ancor, membro do Conselho Consultivo da BM&F e membro suplente do CRSFN - Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional  
[neyalves@theca.com.br](mailto:neyalves@theca.com.br)