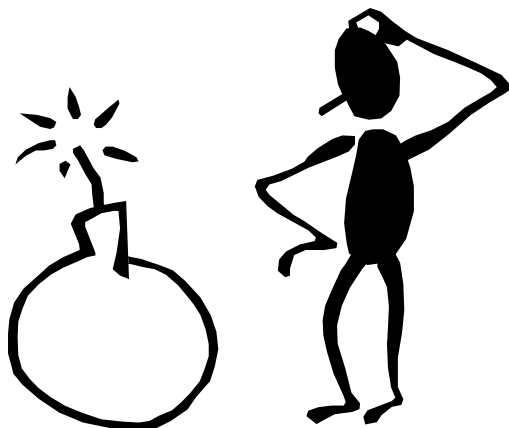


ENTENDENDO OS CONCEITOS DE RISCO E RETORNO



- ✓ *O Que é Risco?*
- ✓ *Quais as origens do Risco?*
- ✓ *As preferências com relação ao Risco*
- ✓ *O Que é retorno sobre o investimento?*

Autores: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Foi diretor da Título Corretora de Valores S.A. onde desenvolveu e implantou o departamento técnico e coordenou as atividades da área de fundos de investimento.
- Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
◆ A IMPORTÂNCIA DO GERENCIAMENTO DOS RISCOS	3
◆ AS PREFERÊNCIAS COM RELAÇÃO AO RISCO	5
◆ O RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	7
◆ UM POUCO MAIS SOBRE O RISCO	10

A IMPORTÂNCIA DO GERENCIAMENTO DOS RISCOS

“Como podemos medir o nível de risco existente em um investimento?”

No dia-a-dia dos negócios o executivo financeiro está sempre assumindo riscos.

Entender o nível de risco associado às nossas decisões e definir a compensação por uma alternativa mais arriscada é tarefa fundamental na administração financeira.

Dois determinantes do preço de qualquer ativo que precisam ser bem compreendidos pelo executivo financeiro são o risco e o retorno e como estes se relacionam.

O risco pode ser definido como a possibilidade de um prejuízo financeiro.

Isto significa que um ativo que possui maior possibilidade de prejuízo do que outro é percebido como mais arriscado.

Um conceito mais formal é aquele que define risco como a variabilidade de retornos associada a um determinado ativo. Como normalmente estamos preocupados com a possibilidade de prejuízo, tentamos medir com precisão a variabilidade do retorno que pode causar este prejuízo.

Por exemplo, se você realiza uma aplicação de renda fixa que promete juros de \$50 daqui a 30 dias, não está correndo risco de variabilidade do retorno. O resultado possível é um só. Não existe variabilidade de retorno associada a sua aplicação.

Imagine agora que o gerente do banco lhe oferece uma aplicação que promete juros no intervalo de \$0 a \$100. Ou seja, você pode ganhar qualquer valor entre \$0 e \$100.

Pode ganhar \$100, o dobro da aplicação anterior, mas também pode ganhar \$0.

Este investimento é, evidentemente, mais arriscado em virtude da elevada variabilidade de retornos. Variabilidade de retornos aqui significa que você pode ganhar qualquer valor entre \$0 e \$100”.

O Risco pode ser definido como uma medida da incerteza associada aos retornos esperados de investimentos.

AS PREFERÊNCIAS COM RELAÇÃO AO RISCO

No exemplo da aplicação financeira que demos anteriormente, não afirmamos que a primeira aplicação era melhor ou pior do que a segunda aplicação.

Estabelecer o grau de aversão ao risco dos agentes econômicos não é tarefa fácil, uma vez que situações que parecem de alto risco para uma pessoa podem ser consideradas de baixo risco para outras.

É justamente esta diversidade de posições que está relacionada ao conjunto de informações de cada pessoa, que permite em muitos casos os negócios entre as partes envolvidas.

A preferência dos agentes econômicos em relação ao risco não é uniforme.

Para efeitos didáticos os comportamentos básicos com relação ao risco são: tendência, indiferença e aversão ao risco.

As pessoas que são indiferentes ao risco não exigem retorno adicional em resposta ao aumento/crescimento do risco.

Já as pessoas com tendências ao risco exigem um retorno adicional baixo para assumir riscos maiores.

Por sua vez, o grupo de pessoas que é avessa ao risco exige um adicional na taxa de retorno exigida ou esperada em razão de um incremento no risco.

Neste **Up-To-Date®**, vamos trabalhar com a hipótese de que os administradores financeiros são, em sua maioria, avessos ao risco, exigindo retornos mais altos quando o risco aumenta.

O retorno que obtemos quando escolhemos um investimento arriscado ao invés de um investimento relativamente isento de risco é chamado de retorno “excedente”.

No entanto, este “excedente” também pode ser interpretado como uma recompensa pelo risco assumido, por este motivo vemos com frequência a expressão “prêmio por risco” no mercado.

O RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

Vimos anteriormente que o grupo de pessoas que é avessa ao risco exige um adicional na taxa de retorno exigida ou esperada em razão de um incremento no risco.

Mas o que é retorno sobre o investimento?

Retorno sobre o investimento é o ganho ou perda que você obtém como resultado da compra de um ativo qualquer medido em um determinado período de tempo.

Já tivemos a oportunidade de mostrar que o retorno sobre o investimento normalmente é formado por dois componentes:

- 1) O ativo comprado pode render algum tipo de rendimento como juros, dividendos, etc.
- 2) Mas o valor do ativo também pode sofrer variação, provocando um ganho ou perda de capital no investimento.

Exemplo.

No dia 1/01/X0 você comprou 1000 ações da empresa Moderna S/A por \$45 por ação e deseja saber agora, em 01/09/X0, o desempenho do seu investimento.

A Moderna S/A, em virtude dos bons resultados no 1º semestre, distribuiu \$0,87 por ação dos lucros na forma de dividendos. O último valor de negociação das ações da Moderna S/A foi de \$53 por ação.

- ✓ Como titular de 1.000 ações você recebeu:

$$\text{Dividendo} = \$0,87 \times 1.000 = \$870$$

- ✓ Mas o valor da ação mudou de \$45 para \$53.

As ações que valiam \$45.000 ($\45×1000) agora valem \$53.000 ($\53×1000).

O ganho de capital será:

$$\text{Ganho de Capital} = (\$53 - \$47) \times 1.000 = \$6.000$$

O retorno total do investimento será a soma do dividendo com o ganho de capital.

Retorno Total = Dividendo + Ganho (ou perda) de capital

$$\text{Retorno Total} = \$6.000 + \$870 = \$6.870$$

$$\text{Ou } \$6.870 / \$45.000 = 15,26\%$$

O retorno total de 15,26% pode ser dividido em :

$$\text{Taxa de dividendo} = \$0,87 / \$45 = 1,93\%$$

$$\text{Taxa de Ganho de Capital} = (\$53 - \$47) / \$45 = 13,33\%$$

$$\text{Retorno Total} = 1,93\% + 13,33\% = 15,26\%$$

Taxa de Dividendo	$\$0,87 / \$45 = 1,93\%$
Taxa de Ganho de Capital	$(\$53 - \$47) / \$45 = 13,33\%$
Retorno Total	$1,93\% + 13,33\% = 15,26\%$

Os retornos calculados no exercício acima são chamados de retornos nominais porque não foram ajustados pela inflação.

Quando o retorno é ajustado para levar em conta a inflação é chamado de retorno real.

Exemplo:

Supondo que a taxa de inflação foi de 3% até 01/09/X0 qual o retorno real do investimento.

$$\text{Taxa Real} = ((1 + \text{Taxa Nominal}) / (1 + \text{Inflação}) - 1) \times 100$$

$$\text{Taxa Real} = ((1 + 0,1526) / (1 + 0,03) - 1) \times 100 =$$

$$\text{Taxa Real} = 11,90\%$$

Como falamos no início deste trabalho, o executivo precisa entender o risco associado às suas decisões e definir a compensação adequada (o retorno).

No caso deste exemplo poderíamos perguntar: Qual o risco de se investir nas ações da Moderna S/A.?

O retorno obtido de 11,90% reais compensou o risco assumido?

Existe alguma aplicação com o mesmo retorno e um risco menor?

Futuramente vamos abordar em outros **Up-To-Dates** as técnicas para medir quantitativamente o risco e como associá-lo corretamente ao retorno para responder adequadamente a estas perguntas.

UM POUCO MAIS SOBRE O RISCO

Nossa intenção neste texto não é esgotar o assunto risco, mas fornecer ao leitor do **Up-To-Date®** os conceitos básicos sobre o assunto e que podem ser usados imediatamente na avaliação de negócios.

De forma geral, os riscos são agrupados de acordo com o ponto de vista utilizado para refletir as possibilidades de mudança de “estado”.

Por exemplo, utilizamos a expressão “risco de taxa de juros” para nos referir ao risco específico de mudança de estado da taxa de juros.

Ou seja, estamos falando da possibilidade de mudança no patamar dos juros.

Utilizamos a expressão “risco de taxa de câmbio” para nos referir ao risco específico de mudança na taxa de câmbio.

Ou seja, estamos falando da possibilidade de mudança na taxa de câmbio.

Os riscos corporativos devem ser gerenciados de forma conjunta, entretanto, para facilitar o entendimento, podemos dividi-los de forma mais didática.

Vamos entender melhor através das divisões a seguir.

1. Risco de Mercado

É o risco que resulta da variação no valor de uma carteira qualquer de ativos e passivos financeiros em virtude da variação nos preços desses ativos.

Imagine uma empresa que negocia com metais preciosos e possui ouro em estoque. Uma variação no preço deste ativo vai afetar o patrimônio da empresa.

É claro que podemos detalhar a fonte do risco de mercado mostrando o risco específico associado a uma variável financeira qualquer. De forma geral os riscos de mercado tem origem em quatro fontes:

- ✓ Risco de taxa de juros
- ✓ Risco de taxa de câmbio
- ✓ Risco dos preços das ações
- ✓ Risco dos preços das commodities.

2. Risco de Crédito

Do ponto de vista do **credor por empréstimo direto**, o risco de crédito é aquele que resulta da probabilidade do devedor vir a faltar, ou ser impedido por circunstâncias fora do seu controle, com suas obrigações relativas ao crédito contraído.

Do ponto de vista do **credor por aquisição de um título de crédito**, o risco de crédito reflete a possibilidade de desvalorização dos títulos de crédito do emissor em virtude de classificação “para baixo” da qualidade do crédito pelas agências de rating ou em virtude de dificuldades financeiras.

Este tipo de classificação leva em conta o risco de soberania, que é o risco de liquidação de crédito por decisão governamental. Por exemplo, o controle de remessa de divisas.

A separação entre risco de crédito e de mercado é muito importante na prática.

Como vimos, o risco de mercado é provocado pela possibilidade das variáveis de mercado se moverem de forma que o valor do ativo para a empresa fique negativo. Isto significa que os riscos de mercado podem ser protegidos através de “**hedge**” em posições complementares.

Já no risco de crédito existe o risco de inadimplência quando o valor do contrato é positivo, não possibilitando proteção através de “hedge”.

3. Risco de Liquidez

É a incapacidade da empresa fazer frente às suas obrigações imediatas de caixa. Esta situação pode, por exemplo, provocar a venda prematura de ativos a preços desfavoráveis incorrendo a empresa em perdas.

Por outro lado a empresa pode não conseguir converter seus produtos em meio de troca monetário aos preços de mercado por alguma razão. Por exemplo, os problemas na economia prejudicaram as vendas de carros novos elevando os estoques e forçando os descontos.

4. Risco Operacional

O risco operacional é aquele que resulta da possibilidade de perda em virtude de sistemas inadequados, falha gerencial, controles defeituosos, fraude ou erro humano. Também podemos citar os riscos de modelagem, execução (atrasos, penalidades etc.) e tecnológicos (substituição de equipamentos, integridade de sistemas etc.).

5. Risco Legal

É o risco que existe quando uma parte ajuíza processo, pede ressarcimento ou responsabilização ou tenta anular a transação etc.

Neste ponto do nosso trabalho gostaríamos que o leitor tivesse em mente o seguinte:

- 1) O retorno exigido de um investimento depende do risco do investimento.
- 2) Há uma recompensa por assumir riscos.
- 3) Quanto maior o risco, maior o retorno exigido.
- 4) Quanto maior a recompensa mais alto o risco.
- 5) Nem sempre é fácil perceber qual o tipo de risco presente em determinada operação ou investimento.
- 6) O risco está presente na rotina de qualquer investimento, seja ele financeiro ou não.