

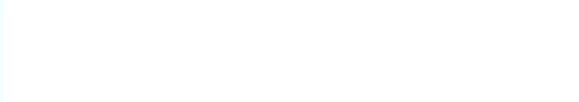
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA

---

**BANCOS E A RELEVÂNCIA DA ANÁLISE DE RISCO:  
UMA AVALIAÇÃO DO “CASO” PARMALAT**

TATIANA ANDALIK SANTOS BAPTISTA – RA 971671

ORIENTADOR: PROFª SIMONE DEOS



Monografia de conclusão do curso de Graduação de Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas, sob orientação da Profª. Simone Deos

---

Campinas, Julho de 2005

**CEDOC/IE**

## AGRADECIMENTOS

São tantas as pessoas que merecem minha gratidão, estiveram ao meu lado e me apoiaram, me incentivaram, me deram força e ânimo durante todos os anos da minha vida acadêmica, que certamente pode ser chamada de “jornada”.

Vamos começar pelos professores e funcionários do Instituto de Economia: a professora Eugênia, que com toda a paciência do mundo me orientou e permitiu que eu continuasse o curso; a professora e coordenadora Alejandra Madi, por quem eu tenho uma profunda admiração pela pessoa e profissional extremamente inteligente e competente que é; e por último, mas em hipótese alguma menos importante, a professora Simone Deos, a orientadora deste trabalho. Apesar das dificuldades e adversidades que ambas enfrentamos neste período, mostrou-se extremamente humana e paciente, conduzindo de forma brilhante esta monografia. Não a considero apenas minha professora, mas sim uma amiga, um verdadeiro exemplo de determinação e coragem.

Aos colegas de trabalho, obrigada pelo incentivo e toda a compreensão que tiveram quando precisei estudar, quando me ausentei para me dedicar ao meu curso e que sempre torceram pelo meu sucesso.

Aos meus amigos... são muitos! Da turma de 1997 (algumas pessoas nem contato eu tenho mais), que nunca deixaram meu coração e minhas lembranças, o meu muito obrigada ao Rafael Caldeira, Felipe Martins, Renata Del Bel. Da turma de 2000, que me acolheu muito bem, não posso deixar de mencionar, com muita alegria e gratidão, meus amigos Vinicius Teixeira (uma das mentes mais brilhantes que já conheci); Alexandra Pinheiro (um verdadeiro anjinho na minha vida acadêmica e também profissional); Alex Koji (amigo e companheiro de todas as horas) e Bruna Baroni, sempre determinada e bem-humorada.

Meus amigos pessoais, anjos na minha vida, que acompanharam de perto todos estes anos, sempre torcendo e rezando muito nos dias de provas: Livia Hirayama e toda sua família, Priscilla Ramos e seus pais, Doris e Rogelo, Simone Peralta, Janaína Magnoni (que torceu lá da Bahia!), Angélica Jayme, Cristina Silva. São muitos, todos moram no meu coração e têm minha gratidão!

Meu namorado, Rodrigo Pio de Oliveira, uma pessoa extremamente especial e que eu amo muito. Na hora certa, entrou na minha vida e me trouxe luz, força e fé! Foram incontáveis as vezes que foi preciso uma “bronca”, um “presta atenção” para estudar, me dedicar, nunca desistir ou deixar de lutar! Tenha certeza que você foi muito importante nesse processo, contribuiu para essa vitória e estará sempre no meu coração!

Minha família! Como eu os amo! Só eles e Deus sabem o que passaram todos estes anos de Unicamp! Não deixaram de acreditar na minha capacidade, nunca me abandonaram nas horas difíceis e sempre foram pacientes com minha irritação diante de situações difíceis. Paizão, você é meu herói e em quem sempre me espelhei para ser alguém, para vencer! Mãe, você é meu equilíbrio, minha paz; me ensina a ter paciência e a acreditar que tudo sempre dará certo! Sem vocês, literalmente, eu nada seria! Obrigada por toda a força, todos os conselhos, toda a paciência, toda a compreensão, todo o apoio. Devo a vocês a conclusão deste curso e essa conquista, que será a primeira de muitas! Diego, meu irmão querido que mesmo me irritando de vez em quando, tenho certeza que nunca deixou de torcer por mim! Minha vovó Catarina, que já não está mais neste plano, mas que tenho certeza que está felicíssima com as últimas novidades! Afinal, sempre teve tanto orgulho de mim e sempre me apoiou! Devo minha vitória também à minha madrinha Sandra, meu tio Miguel (in memoriam), minha tia Lucinda e meus primos Cris, Poliane, tia Alice, Ana Paula e Julio!

Enfim, agradeço acima de tudo a Deus por essa conquista! Por nunca ter permitido que eu desistisse de tudo e por ter me presenteado com uma família maravilhosa e com amigos tão queridos!

## **RESUMO**

Este trabalho tem por objetivo analisar os riscos bancários – entendido o banco como uma firma capitalista, com características particulares – e os procedimentos mínimos para melhores práticas em relação ao seu controle e gerenciamento, buscando avaliar até que ponto a correta administração de riscos poderia impedir ou minimizar perdas financeiras. Ilustra-se a análise com o caso das perdas financeiras em que incorreram os bancos quando dos problemas apresentados pela empresa Parmalat.

## ***ABSTRACT***

*The issue of this paper is analyse different types of bank risks - where the bank is a capitalist firm with specific characteristics - and minimum procedures for better practices of controlling and management, investigating if these procedures could avoid strict and severe financial losses. In order to illustrate our analysis, it will be used the recent Parmalat case.*

## **PALAVRAS-CHAVE**

Bancos, riscos bancários, controle e gerenciamento, caso Parmalat.

## ***KEY-WORDS***

*Banks, risk, controlling and management, Parmalat case.*

# SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	6
1 – A FIRMA BANCÁRIA .....	8
1.1 – Teoria da Firma Bancária	
1.1.1 – A abordagem convencional neoclássica .....	9
1.1.2 – A perspectiva pós-keynesiana: a firma bancária em uma economia monetária da produção	11
1.2 – Administração de Balanço .....	12
1.3 – Concorrência Bancária .....	15
2 – RISCOS BANCÁRIOS E A GESTÃO DO RISCO DE CRÉDITO .....	18
2.1 – Evolução nos processos de supervisão bancária – os Acordos da Basiléia .....	19
2.1.1 – O Acordo de 1988 .....	20
2.1.2 – O Novo Acordo da Basiléia .....	22
2.1.2.1 – Pilar 1: Capital Mínimo Requerido .....	23
2.1.2.2 – Pilar 2: Revisão no Processo da Revisão .....	23
2.1.2.3 – Pilar 3: Disciplina de Mercado .....	24
2.2 – Riscos do Setor Bancário .....	25
2.2.1 – Risco de Mercado .....	25
2.2.2 – Risco Operacional .....	27
2.2.3 – Risco Legal .....	28
2.2.4 – Risco de Crédito .....	28
2.3 – Análise do Risco de Crédito .....	28
2.3.1 – Mensuração de Riscos de Crédito .....	30
2.4 – Atribuição do Rating: surgimento e expansão das agências de classificação do risco de crédito	31
3 – O “CASO” PARMALAT	
3.1 – Parmalat Italiana .....	35
3.2 – Parmalat Brasileira .....	38
3.2.1 – A Dívida da Parmalat Brasileira com os Bancos .....	46
4 – CONCLUSÃO .....	49
5 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	53

## INTRODUÇÃO

Os bancos são agentes ativos que possuem expectativas e motivações próprias, firmas capitalistas cujo objetivo é a maximização de lucros, operando com base na administração dinâmica do seu balanço (ativo e passivo). Os bancos têm um papel fundamental no estabelecimento das condições de financiamento e na definição do nível de atividade econômica, exercendo forte influência sobre o nível de gastos dos agentes, inclusive sobre o investimento, afetando, assim, as chamadas variáveis reais da economia.

“A criação de moeda-crédito por parte do sistema bancário e a cessão deste poder de compra aos investidores é condição suficiente para a materialização dos planos empresariais, garantindo, assim, o crescimento do nível de investimentos na economia” (Paula, 1997; p. 288).

São capazes de fornecer crédito independentemente da existência de depósitos prévios, através da criação ativa da moeda bancária e, assim, estabelecer o volume e as condições sob as quais o crédito é ofertado. O foco principal desta pesquisa é tratar o risco bancário, mais especificamente o risco de crédito.

No primeiro capítulo, trataremos brevemente da natureza da firma bancária e da concorrência entre as instituições financeiras. A propósito, como afirma Freitas (1997), enquanto aspecto constitutivo essencial da economia capitalista, a concorrência caracteriza-se por um processo dinâmico de luta incessante pelo aumento da riqueza, do qual os agentes participantes utilizam armas ou estratégias para construir vantagens em face de seus rivais, de modo a obter os maiores ganhos possíveis. A concorrência, como aventura obrigatória para todos os capitalistas, está sempre presente em todas as atividades com fins lucrativos. Contudo, a atividade bancária, submetida igualmente à concorrência capitalista, é, particularmente, marcada pela tensão entre a necessidade de lucro e os problemas de liquidez e solvência. Na busca de lucros, os bancos procuram constantemente inovações, diferenciação de serviços para auferirem a vantagem competitiva e continuarem no “jogo”.

No segundo capítulo será abordado o risco bancário e seu sistema de gerenciamento. O negócio bancário é uma atividade intrinsecamente instável, uma vez que os bancos operam “descasando” seus balanços em uma economia monetária sob condições de incerteza. Conseqüentemente, a atividade bancária está sujeita a riscos das mais diversas naturezas e a gestão eficaz desses riscos é essencial para o bom desempenho de uma instituição financeira.

Os ganhos bancários dependem em grande parte da habilidade de mensurar e monitorar riscos, controlando o grau de exposição financeira, ou seja, é necessário estarem respaldados por um eficaz sistema de gestão de riscos. Faremos, neste capítulo, uma descrição detalhada dos principais tipos de risco a que estão sujeitos os bancos e da forma de mensurá-los e monitorá-los. Daremos especial atenção ao risco de crédito.

No terceiro capítulo, discutiremos o recente “caso Parmalat”, focando as severas perdas de crédito que alguns bancos incorreram com os problemas enfrentados pela empresa tanto no Brasil quanto no exterior. Iremos avaliar se haveria alguma forma de evitar ou diminuir o impacto provocado nos bancos.

A Parmalat era, aparentemente, um exemplo de empresa exitosa. A partir de 1974, a empresa, de origem italiana, expandiu seus negócios para o mercado internacional e multiplicou suas filiais em países que apresentavam facilidades fiscais. Em 1990, suas ações passam a ser cotadas na Bolsa de Valores de Milão, consagrando-a como o sétimo grupo privado da Itália e, mundialmente, a primeira empresa do setor lácteo de longa duração.

Contudo, em 11 de novembro de 2003, tiveram início as contestações sobre os valores declarados em balanço e, desde então, vieram à tona documentos com assinaturas forjadas, aplicações milionárias inexistentes, desvios de recursos feitos pelo próprio *board* da empresa etc. Neste novo cenário, a gigante italiana do ramo alimentício emerge como uma empresa financeiramente debilitada, com números fraudados e um prejuízo gigantesco que implicou em não-pagamento de suas dívidas com parceiros comerciais e com os próprios bancos.

A correta avaliação dos riscos de crédito, mercado, operacional e legal, baseada nos resultados financeiros de uma empresa demonstrados por balanços auditados, não impede que haja uma subestimação, por parte dos bancos, da capacidade de pagamento das dívidas contraídas mediante concessão de crédito. A dinâmica do mercado bancário, tendo em vista a acirrada concorrência entre os bancos, minimiza a percepção de risco e, por conseguinte, de controle destes agentes, interessados principalmente em ampliar seus ganhos.

No caso Parmalat, dada a existência de uma fraude contábil – a exemplo do que também ocorreu com as empresas Enron e World.com – uma hipótese a ser testada é se o mercado financeiro é “vítima” da imperfeição de informações. Contudo, nossa hipótese principal é que, ainda que os problemas informacionais possam influir, e de fato influem, sobre a percepção e gestão de riscos, é a dinâmica da concorrência bancária o principal fator explicativo das perdas de crédito ocorridas no caso.

Por fim, na conclusão, faremos um apanhado das principais idéias expostas ao longo do trabalho.

## CAPÍTULO 1 - A FIRMA BANCÁRIA

Bancos são agentes ativos que criam crédito independentemente da existência prévia de depósitos. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento – com base na administração dinâmica de seu balanço – tem impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gastos dos agentes, afetando as variáveis reais da economia, como produto e emprego (Paula, 1997 e 1999).

Há três tipos principais de funções bancárias e estas podem, ou não, ser exercidas por uma única instituição. Na função de bancos comerciais faz-se, tipicamente, captação de recursos através de depósitos à vista e concede-se empréstimos de curto prazo para empresas comerciais, industriais, do setor de serviços e também para pessoas físicas. Na função de bancos de investimento, capta-se recursos através de depósitos à prazo, usando-os para financiar emissão de títulos a serem colocados no mercado. Na função de bancos de poupança capta-se depósitos de poupança para financiamento da compra ou aquisição de imóveis via hipotecas. Define-se o banco comercial, usualmente, como uma instituição depositária e responsável pela criação de moeda na economia.

O sistema bancário normalmente é tomado como compreendendo os intermediários financeiros que captam recursos sob a forma de depósitos. Sendo a operação do setor bancário extensivamente regulada em qualquer economia capitalista, a adequada caracterização deste sistema tem importantes implicações legais e regulatórias.

O banco moderno é capaz de criar meios de pagamento, sob a forma de depósitos à vista, ao mesmo tempo em que faz a intermediação de recursos financeiros para tomadores finais. Em sua função de criador de meios de pagamento, pode-se dizer que bancos são instituições únicas dentro do sistema financeiro, ao passo que, enquanto intermediários financeiros, bancos concorrem com outros tipos de instituições.

A capacidade de criação de crédito por parte do sistema bancário pode ser suficientemente elástica de modo que possa satisfazer às demandas por crédito, ainda que não necessariamente o faça. O Banco Central, como emprestador de última instância, tem poder regulatório sobre a expansão primária de liquidez, procurando limitar ou expandir a capacidade de captações dos bancos comerciais, influenciando, conseqüentemente, a oferta de crédito<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Há um debate a esse respeito no âmbito da escola pós-keynesiana. Sem entrar nos seus meandros, coisa que aqui não caberia, só devemos alertar para sua existência e informar que estamos tomando posição próxima à dos pós-keynesianos fundamentalistas.

O presente capítulo objetiva apresentar a teoria pós-keynesiana da firma bancária, alternativa à abordagem neoclássica, e analisar, a partir de um enfoque não-convencional, sua dinâmica comportamental – administração do ativo e passivo, inovações financeiras e concorrência - e seus efeitos sobre a oferta de crédito de uma economia capitalista. Em particular pretende-se evidenciar que, na abordagem convencional neoclássica, os bancos são intermediários neutros na transferência de recursos reais entre poupadores e investidores, tomando como “dado” os fundos disponíveis, fazendo com que seu comportamento pouco afete o volume e as condições de financiamento da economia. Já sob o enfoque pós-keynesianos, bancos desempenham um papel fundamental na determinação das condições de financiamento da economia e no seu nível de atividade.

## **1.1 – Teoria da Firma Bancária<sup>2</sup>**

### **1.1.1 – A Abordagem Convencional Neoclássica**

Os modelos convencionais neoclássicos sobre o comportamento da firma bancária estão baseados no argumento da poupança prévia, segundo o qual a poupança é condição necessária para a realização dos gastos com investimento, e na neutralidade da moeda, isto é, no pressuposto de que a trajetória de longo prazo da economia independe da dimensão “monetária”. Na teoria convencional, os bancos são vistos como intermediários neutros na transferência de recursos reais dos agentes poupadores para os agentes investidores, e não criam poder de compra novo. Portanto, seu comportamento pouco afeta o volume e as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, as variáveis reais.

A abordagem convencional neoclássica da firma bancária é dividida em duas visões:

- a) A “visão velha” trata os bancos comerciais como uma única entidade monopolista, uma vez que todos os pagamentos e recebimentos são feitos através deste banco e todo empréstimo concedido retorna integralmente ao mesmo sob a forma de depósito. Este banco monopolista tem uma capacidade limitada de criar moeda, pois a expansão de seus ativos acarretaria um retorno automático da moeda bancária criada na forma de depósitos, com as obrigações crescendo igualmente com os ativos

---

<sup>2</sup> Os itens 1.1 e 1.2 deste capítulo estão baseados em Paula (1997 e 1999).

bancários<sup>3</sup>. Os bancos comerciais são vistos, assim, como criadores “quase-técnicos” de moeda, funcionando como “máquinas de fazer dinheiro”, a serem acionadas pela autoridade monetária<sup>4</sup> (Paula, 1999).

- b) A “visão nova” procura incorporar preocupações relacionadas à composição do portfólio bancário, com vistas à minimização dos custos associados ao risco de iliquidez e maximização da rentabilidade. A “visão nova” é base dos modelos neoclássicos relacionados à escolha de ativo ou passivo bancário. Tais modelos neoclássicos analisam os bancos comerciais como uma firma que visa à otimização de seu balanço, procurando, de forma geral, atender às demandas dos tomadores e emprestadores de recursos até o ponto em que o benefício marginal se iguale ao custo marginal de assim proceder (Paula, 1999).

Os diversos modelos convencionais de firma bancária desenvolvidos a partir da “visão nova” mostraram que os bancos não devem ser considerados “máquinas de fazer dinheiro”, mas sim agentes econômicos que tomam decisões relacionadas ao seu balanço, com o objetivo de maximizar lucros. Contudo, os parâmetros utilizados nestes modelos são definidos exogenamente ao banco, como é o caso dos depósitos.

“Depósitos são basicamente fruto de decisões do público. Em outras palavras, o balanço é um resultado direto das decisões tomadas por outros agentes, sendo que os valores utilizados na sua composição são definidos externamente, não exercendo os bancos qualquer influência sobre os mesmos, o que evidencia a ausência do fator preferência por parte das instituições bancárias” (Paula, 1997, p. 287).

O caráter passivo da firma bancária nos modelos neoclássicos evidencia-se, também, quando se considera que os bancos comerciais funcionam apenas como intermediários entre as autoridades monetárias e os agentes não-financeiros. Portanto, seu comportamento não afeta os resultados de política monetária e a oferta de moeda continua a ser estabelecida exogenamente pelas autoridades monetárias.

---

<sup>3</sup> O pressuposto do multiplicador bancário é que o banco individual pode aumentar seus empréstimos somente depois que os depositantes tenham aumentado seus saldos, de modo que se tenha excesso de reservas em caixa para emprestar.

<sup>4</sup> O processo de criação de moeda é restringido pelos requerimentos legais de reserva instituídos pelas autoridades monetárias e influenciado pela política monetária, de modo a evitar uma perda significativa do valor da moeda.

### 1.1.2 – A perspectiva pós-keynesiana: a firma bancária em uma economia monetária da produção<sup>5</sup>

Na perspectiva pós-keynesiana, bancos são vistos como entidades que, mais do que meros intermediadores passivos de recursos, são capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, através da criação da moeda bancária. O seu comportamento influencia fortemente as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, o nível de gastos dos agentes.

Os bancos exercem este papel essencial ao estabelecerem o volume e as condições sob as quais o crédito é ofertado, pois deles depende a criação de poder de compra novo, necessário à aquisição de ativos, que proporciona a independência da acumulação de capital em relação à poupança prévia. As instituições bancárias têm um papel fundamental no processo de crescimento econômico, pois somente se acomodarem as demandas de crédito dos empresários é que poderão proporcionar tal crescimento. A recusa dos bancos comerciais em conceder crédito para financiar projetos adicionais de investimentos potencialmente lucrativos ocasionaria uma escassez de recursos, que poderia inibir o aumento planejado no investimento real de empresas produtivas.

Como qualquer firma capitalista, o principal objetivo dos bancos é obtenção de lucro e para isso, tomam suas decisões levando em conta a preferência pela liquidez<sup>6</sup>, sob condições de incerteza, característica intrínseca a uma economia monetária de produção.

“A concessão de crédito pelo banco depende fundamentalmente de suas expectativas quanto à viabilidade dos empréstimos, ou seja, da capacidade do tomador auferir receitas futuras para cumprir seus compromissos financeiros. A volatilidade dessas avaliações feitas pelos bancos, além de sua preferência pela liquidez, ocasiona flutuações na oferta de crédito e, conseqüentemente, no nível de investimento, produto e emprego na economia” (Paula, 1997, p. 288).

A firma bancária, à semelhança de qualquer outro agente, opera em um ambiente em que há incerteza quanto ao futuro e tem preferência pela liquidez. Contudo, dada sua atividade intrinsecamente especulativa e que demanda algum grau de proteção, tais características – forte incerteza e preferência pela liquidez – se exacerbam para a atividade bancária, sendo preciso conciliá-las com a busca pela lucratividade. Em geral, quando a incerteza aumenta, bancos expressam sua preferência pela liquidez

---

<sup>5</sup> Uma economia monetária da produção tem como característica central a ênfase dada ao processo de tomada de decisões em um ambiente de incerteza não probabilística e a concepção da não-neutralidade da moeda que, sendo um ativo, afeta as decisões e motivações dos agentes.

encurtando o prazo de suas obrigações, reduzindo sua disposição para emprestar ou ainda, aumentando as taxas que cobram de empréstimo.

Assim, sua preferência pela liquidez é determinada por suas expectativas quanto ao futuro intrinsecamente incerto. Tais decisões relacionam-se à administração do balanço bancário, que envolve a estrutura ativa e passiva.

## **1.2 – Administração de Balanço**

A atividade bancária é um negócio dinâmico e inovador que busca lucros. A firma bancária procura ativamente ajustar seu portfólio de modo a explorar as oportunidades de lucro existentes. O ativismo do banqueiro significa, também, que a firma bancária, ao adotar suas estratégias na busca por maiores lucros, toma iniciativas para atrair clientes, criando estímulos novos que modificam a preferência dos depositantes. Depósitos não são uma variável exógena ao banco, tal como nos modelos convencionais neoclássicos, mas sim uma variável passível de ser influenciada pela ação da firma bancária.

Na abordagem pós-keynesiana, bancos não são agentes que administram passivamente o dinheiro que emprestam ou os recursos que são depositados em sua confiança pelos agentes. Portanto, o seu gerenciamento ocorre ao nível dos dois lados do balanço: ativo e passivo. Os bancos comerciais modernos passam a agir dinamicamente no sentido de buscarem novas fontes de recursos. Deste modo, desenvolvem técnicas de administração de passivos, em consequência tanto da tentativa de controle das autoridades monetárias sobre os bancos, quanto da própria dinâmica da concorrência entre as instituições bancárias, como parte da estratégia de busca por maiores lucros e permanência no mercado. Assim, de uma estratégia que antes focava a administração do ativo, os bancos passam a atuar dinamicamente no lado das suas obrigações.

A administração do ativo relaciona-se à composição do portfólio de aplicações do banco, ou seja, às formas pelos quais estes dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações, de acordo com suas expectativas de rentabilidade, riscos e sua preferência pela liquidez. A administração do passivo significa que os bancos procuram atuar, do lado das obrigações, não mais como meros depositários passivos dos recursos dos seus clientes.

---

<sup>6</sup> Por preferência pela liquidez entende-se demanda de dinheiro ou de ativos facilmente conversíveis em dinheiro, com o mínimo de perda de seu valor. Este conceito foi desenvolvido por Keynes, que apresentou quatro motivos para a preferência pela liquidez: transação, especulação, precaução e finance.

O problema dos bancos, no que se refere ao gerenciamento do lado do ativo, diz respeito à composição do seu portfólio de aplicações. As aplicações podem ser divididas em três categorias ou opções de ativos: (i) letras de câmbio (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); (ii) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); (iii) empréstimos em geral a clientes. O Quadro 1 abaixo sintetiza o portfólio de aplicação dos bancos, segundo a rentabilidade e o grau de liquidez dos ativos<sup>7</sup>.

**QUADRO 1 – PORTFÓLIO DE APLICAÇÃO DOS BANCOS SEGUNDO RENTABILIDADE E GRAU DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS**

ATIVO	RENTABILIDADE	GRAU DE LIQUIDEZ
letras de câmbio	pequena	alta
investimentos	média	média
empréstimos	alta	pequena

Fonte: elaboração própria, a partir de Paula (1997).

Bancos conformam seu portfólio de aplicações a partir de sua preferência pela liquidez, que é constituída com base em suas expectativas sobre um futuro incerto. Quando suas expectativas são otimistas, os bancos tendem a elevar prazos e riscos de seus ativos, diminuindo a margem de segurança nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos empréstimos, sobretudo em ativos de maior risco, como os de mais longo termo, na composição de sua estrutura ativa. Do contrário, se suas expectativas são pessimistas, eles tendem a reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, diminuindo a participação de empréstimos no total de ativos e privilegiando as aplicações em ativos mais líquidos e de menor risco. De forma geral, um período de prosperidade econômica leva a uma diminuição ainda maior da preferência pela liquidez dos bancos e uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas.

A administração do passivo consiste nos bancos procurarem atuar do lado das obrigações de forma ativa e não mais como meros depositários passivos dos recursos dos seus clientes, envolvendo

<sup>7</sup> A moeda é, por definição, o ativo mais líquido da economia. A liquidez dos diversos ativos é determinada em função dos seguintes fatores: tempo de conversibilidade em moeda; capacidade esperada de retenção do valor do ativo, ou seja, capacidade do ativo transformar-se em moeda sem perda considerável de seu valor. O que determina a liquidez, em última instância, é a existência de mercados de revenda organizados.

decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no total do passivo, inclusive a proporção do patrimônio líquido.

A administração do passivo alavanca a capacidade dos bancos de atender uma expansão na demanda por crédito dos agentes. A base de reservas - levando em conta as condições gerais de acesso à liquidez estabelecidas pelo Banco Central, que limitam ou expandem a capacidade de captação de recursos por parte dos bancos - pode se expandir endogenamente de modo a atender às demandas por empréstimos por parte do público, desde que seja rentável para as instituições bancárias.

Devido à grande diversidade de fontes de recursos existentes no mercado, os bancos não têm a necessidade de manter os recursos disponíveis em caixa, que não auferem rendimento, além do necessário para suas transações diárias. Dessa forma, podem ampliar suas reservas recorrendo ao mercado, adquirindo liquidez junto ao Banco Central, através do desconto de títulos privados, ou no mercado interbancário, utilizando saldos inativos de outros bancos. A possibilidade de obtenção de reservas adicionais no mercado secundário de recursos permite que os bancos comerciais dediquem-se à realização de práticas bancárias mais agressivas visando maiores lucros.

Como as reservas representam perdas para os bancos, no sentido de que se trata de recursos que não são remunerados, o gerenciamento dos bancos tentará substituir as obrigações com alta utilização de reservas por aquelas que consomem menos reservas. Portanto, mesmo que o Banco Central procure controlar o crescimento do crédito bancário, limitando as reservas disponíveis dos bancos, o controle sobre as reservas poderá ser anulado pela existência de ativos líquidos no portfólio dos bancos ou pela capacidade destes de gerenciarem suas obrigações e criarem inovações financeiras, minimizando a absorção de reservas.

As mudanças no perfil das obrigações bancárias podem ser obtidas através do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo e, ainda, de outras formas indiretas de estímulo a um redirecionamento do comportamento do público, as chamadas inovações financeiras<sup>8</sup>. Estas só se efetivam se houver uma perspectiva de obtenção de lucro por parte do banco, em geral associada a um período de euforia econômica, constituindo um instrumento fundamental no processo de concorrência interbancária.

Feita a caracterização da natureza da firma bancária e do gerenciamento do seu balanço, passamos a uma outra dimensão da questão, tratando da concorrência interbancária.

---

<sup>8</sup> Entendidas como novos produtos e serviços oferecidos pelos bancos aos seus clientes ou ainda uma nova forma de ofertar um produto já existente.

### 1.3 – Concorrência Bancária<sup>9</sup>

A maioria dos estudos sobre concorrência no setor bancário adota os paradigmas da teoria da organização industrial, considerando o sistema bancário como uma firma com funções de produção a maximizar. Contudo, a noção de concorrência aqui adotada opõe-se àquela que vincula concorrência com forma de organização do mercado. É, isto sim, a noção de concorrência como um processo de luta permanente entre os capitais para a obtenção de lucros e ampliação da riqueza. Ademais, os bancos são instituições especiais porque ocupam um lugar central no sistema de pagamentos e de crédito da economia capitalista moderna, na qual executam conjuntamente o papel de criadores de moeda e de intermediários financeiros. A concorrência bancária está no centro da dinâmica de crédito e de instabilidade da economia pois, pressionados pela lógica concorrencial, os bancos se comportam de modo a ampliar a instabilidade financeira e a estimular as atividades especulativas nos circuitos financeiros.

Os bancos possuem um caráter simultaneamente dinâmico e desestabilizador: por um lado, estes agentes econômicos estão submetidos a uma lógica implacável da valorização da riqueza em um mundo de incerteza; por outro, ocupam um lugar central no processo de criação monetária na economia capitalista moderna em que a moeda de crédito é o principal meio de circulação econômico. Os bancos concorrem entre eles e com outras instituições financeiras para a obtenção de maior poder de mercado e de maiores lucros, definindo suas estratégias de ação. Portanto, a atividade bancária é marcada pela tensão permanente entre os objetivos de estabilidade e a procura de novas fontes de lucro pelos bancos individuais.

O processo competitivo na atividade bancária vai além das fronteiras nacionais, dado que os bancos estão em concorrência não apenas nos diferentes segmentos dos mercados financeiros, mas igualmente nos mercados internacionais. Impulsionados pelo “jogo concorrencial”, os bancos desempenham um papel central para a emergência de estruturas financeiras frágeis e para o aprofundamento da instabilidade financeira. Vale aqui uma definição: por estruturas financeiras frágeis entende-se empresas já altamente endividadas, dispostas a assumir posições cada vez mais arriscadas e especulativas e que buscam financiamento constante para investimento e pagamento dos compromissos financeiros. Acompanhando este *boom* nos investimentos e mercados financeiros, há também um aquecimento no mercado de ações, isto porque a elevação no preço de mercado das ações de uma firma indica que esta vem sendo positivamente reavaliada pelo mercado. E como consequência dessa

---

<sup>9</sup> Esta seção está completamente apoiada em Freitas, 1997.

“euforia”, passa-se a um novo quadro financeiro macroeconômico, dominado por um grau maior de fragilidade, caracterizando a instabilidade financeira do sistema como um todo. As pressões competitivas e a preocupação com o lucro levam os bancos a emprestar “excessivamente” na fase expansionista da economia, menos preocupados com a assunção excessiva de riscos (Deos, 1998).

Os bancos procuram ativamente descobrir novos clientes, novos meios de conceder crédito ou de estabelecer vínculos financeiros com os clientes e outros bancos, como também procuram obter recursos em condições mais favoráveis, de modo a ampliar seus ganhos. Os bancos estão sob pressão contínua para inovar, a fim de aumentar seus lucros, seja através do diferencial da taxa de juros entre os empréstimos e os recursos captados, seja através das comissões obtidas pelas concessões de linhas de crédito e outros serviços financeiros múltiplos que oferecem.

Os bancos não são empresas exatamente como as outras. De fato, são os únicos agentes econômicos que, conjuntamente, criam moeda e servem de vínculo entre a circulação industrial e financeira. E são empresas especiais por diversas outras razões: seu ambiente é por excelência especulativo. Por essa razão, os bancos têm a tendência a conceder mais crédito do que seria prudente fazê-lo nos momentos de expansão da economia, subestimando os riscos. Ademais, os bancos não incorrem em despesas de grande magnitude para o desenvolvimento de novos produtos que podem ser rapidamente oferecidos ao público.

A natureza dos lucros bancários também difere da natureza dos lucros das empresas industriais. O lucro dos bancos não deriva somente do diferencial de juros (*spreads*) das suas atividades tradicionais de empréstimo e captação de recursos, mas também pela oferta de diversos outros serviços, pelos quais recebem comissões e honorários, e de ganhos de capital de natureza essencialmente especulativa.

Na busca incessante pela valorização da riqueza, os bancos tomam decisões e adotam estratégias cujos resultados podem resultar em falência, comprometendo a estabilidade do sistema monetário e financeiro em seu conjunto. Através do sistema de pagamentos, a crise financeira pode generalizar-se, afetando outros setores da economia. Criando moeda, os bancos geram uma instabilidade potencial no sistema bancário que ameaça a economia como um todo. E justamente por estarem no centro desse sistema são submetidos ao controle estatal.

A regulamentação específica da atividade bancária diz respeito à autonomia relativa de o sistema bancário criar moeda e modificar as condições gerais de liquidez na economia. O Banco Central procura delimitar o espaço da concorrência bancária, mas tal iniciativa é contrária à lógica de acumulação dos bancos e provoca reações. Os bancos sempre procuram escapar dos limites fixados

pelas autoridades de regulamentação, sobretudo se tais limites os impedem de aproveitar e aumentar as oportunidades de lucro.

Dada a intensificação das pressões competitivas, os bancos passaram a privilegiar as operações mais arriscadas que oferecem, em contrapartida, maiores ganhos, contribuindo para o aumento da fragilidade financeira e para a elevação dos riscos de crise sistêmica.

“É possível afirmar que os bancos sempre procuram novos instrumentos, procedimentos e acordos institucionais que lhes permitam ampliar seus lucros. Igualmente, buscam adquirir recursos nas condições mais favoráveis possíveis, procurando novos e mais rentáveis ativos, e descobrir novos meios de obter comissões. Inovando, os bancos satisfazem a demanda do público por créditos ou por novos ativos e produtos financeiros, mas sobretudo, respondem às suas próprias motivações” (Freitas, 1997, p. 71-72).

Em suma, a ação dos bancos, a partir de estratégias concorrenciais definidas em relação a um futuro incerto, tem um forte impacto sobre a atividade econômica. Como o desejo dos bancos em se manterem líquidos depende de suas considerações otimistas ou pessimistas acerca do estado dos negócios durante o ciclo econômico é possível que, em certas circunstâncias, eles decidam racionar o crédito, refreando o crescimento econômico ou mesmo conduzindo à regressão da produção e dos investimentos. De igual modo, eles podem privilegiar o financiamento da circulação financeira, concedendo crédito aos agentes especuladores ou expandindo suas próprias atividades especulativas.

Passemos à exposição e análise dos riscos inerentes à atividade bancária, focando, com maior ênfase, no risco de crédito.

## CAPÍTULO 2 – RISCOS BANCÁRIOS E A GESTÃO DO RISCO DE CRÉDITO

O desenvolvimento de estruturas adequadas para o gerenciamento de risco tem sido objeto de preocupações crescentes nos últimos anos, tanto do ponto de vista das instituições financeiras quanto do ponto de vista da supervisão bancária. Risco é intrínseco a qualquer investimento, financeiro ou não, e pode ser definido como uma tentativa de medir a incerteza associada aos retornos esperados. É um conceito que ganhou posição de destaque recentemente, em função, por exemplo, de colapsos, socorros emergenciais e disputas judiciais envolvendo renomadas empresas e bancos (Duarte, 2003).

A importância do efetivo gerenciamento de riscos é melhor compreendida quando citamos um caso clássico de fracasso, presente em todos os livros contemporâneos sobre o tema e que ilustra as consequências “catastróficas” da inexistência deste ou, pelo menos, do mau gerenciamento: o Barings Bank, um banco de investimentos do Reino Unido. O Banco Barings faliu em 26 de fevereiro de 1995, devido à grande e concentrada exposição ao mercado japonês de ações, que caiu mais de 15% nos primeiros meses de 1995. A operação foi feita por uma única pessoa, revelando a incrível falta de controle de uma instituição considerada conservadora.

Dentre os poucos consensos estabelecidos no pensamento econômico, está o de que o sistema financeiro exibe natureza especial que o distingue dos demais setores da economia, em função da existência do chamado o risco sistêmico.

“Risco sistêmico refere-se à possibilidade de que um choque localizado em algum ponto do sistema financeiro possa se transmitir ao sistema como um todo e, eventualmente, levar a um colapso da própria economia” (Carvalho, 2005).

A adequada gestão deste é essencial para o bom desempenho e lucratividade da instituição financeira e da economia como um todo. Saunders (2000) também destaca as instituições financeiras como empresas especiais, com regulamentação específica, pois exercem funções ou prestam serviços peculiares. Conseqüentemente, a atividade bancária constitui alvo de regulação prudencial e monitoramento intenso dos órgãos reguladores, não apenas no Brasil, mas em todos os países “globalizados”.

“As instituições financeiras participam de operações que as expõe fortemente, ainda que em graus diferenciados, a riscos de flutuação de preços (risco de mercado); não-cumprimento das obrigações de uma contraparte (risco de crédito); flutuação nas taxas

de conversão de moedas (risco cambial); negociações compromissadas de taxas de swap (risco swap); dificuldade de conversão de ativos em recursos líquidos em casos de crises de credibilidade (risco de liquidez), dentre outros” (Carneiro et alii, 2005, p.26).

Decorrente dessas preocupações, o Banco de Compensações Internacionais ou Bank of International Settlements (BIS), formulou uma proposta para definir um acordo de capitais apoiado em bases que permitem aos bancos e supervisores avaliarem corretamente os vários riscos que o banco enfrenta. O Acordo da Basiléia, firmado em 1988, levou a transformações significativas na regulação do setor, divulgando uma série de princípios essenciais para a supervisão bancária eficaz e voltada para a regulamentação prudencial, o monitoramento da gestão, principalmente dos riscos, e os requerimentos de capital mínimo que possam sustentar as exposições a riscos.

A partir de então, bancos centrais e supervisores bancários dos países do G-10, acompanhados por outros órgãos reguladores e de fiscalização em todos o mundo, bem como profissionais da área econômico-financeira, vem desenvolvendo estudos objetivando tornar mais estável e sólida a situação das instituições financeiras, especialmente aquelas com atuação internacional.

O resultado desse esforço é o Novo Acordo da Basiléia, ou Basiléia II, divulgado em junho de 2004, que apresenta princípios, medidas e providências visando a maior adequação do requerimento de capital regulamentar aos níveis de riscos associados às operações financeiras. Para determinação do novo capital regulamentar, são considerados tanto os riscos de mercado e de crédito, como também o risco operacional, uma grande inovação do Novo Acordo da Basiléia. Na prática essas recomendações buscam impor parâmetros às instituições bancárias para que sejam mais seletivas na concessão de créditos (Mendonça, 2004).

O presente capítulo trata a evolução dos processos de requerimento de capital entre os Acordos da Basiléia I e Basiléia II e os tipos de riscos a que estão sujeitas as instituições bancárias, bem como as formas de gestão eficazes para sua mitigação. A classificação dos diversos tipos de riscos inerentes à atividade de intermediação financeira é detalhada por Saunders (2000). Porém, daremos ênfase aos chamados riscos financeiros: risco de mercado, risco operacional, risco legal e, sobretudo, risco de crédito, devido a natureza deste trabalho.

## **2.1 – Evolução dos processos de supervisão bancária – os Acordos da Basiléia**

A exigência de requerimentos mínimos de capital, calculados a partir da ponderação de risco dos ativos e aplicados de forma harmônica por autoridades reguladoras de diferentes economias é o

eixo central do Acordo da Basileia de 1988 e de sua revisão de 2004, quando é possível observar sua evolução no sentido de uma crescente aproximação da regulamentação às práticas de atuação dos agentes do mercado (Mendonça, 2004).

### **2.1.1 – O Acordo de 1988**

Em 1974, com o patrocínio do Bank of International Settlements (BIS) foi constituído o Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária, composto por representantes dos bancos centrais e autoridades de supervisão bancária dos países do G-10. Tal iniciativa reflete a preocupação com a evidente deterioração dos índices de capital dos bancos internacionais e com seu elevado grau de exposição às dívidas dos países em desenvolvimento.

“O Comitê desenvolveu, então, um sistema para mensuração e padronização dos requerimentos mínimos de capital nos países do G-10, que acabou por originar o Acordo da Basileia de 1988 e a instituição da convergência internacional dos mecanismos de adequação de capital” (Mendonça, 2004, p. 27).

O objetivo principal do Comitê da Basileia era a implementação das suas recomendações em todas as unidades de supervisão bancária internacional, reforçando sua solidez, estabilidade e minimizando desigualdades competitivas.

As recomendações do Acordo de 1988 foram divulgadas para serem aplicadas principalmente pelos maiores e mais internacionalmente ativos bancos dos países do G-10, mas acabaram sendo adotadas, de um modo inesperado, por todo o setor bancário de quase todos os países industrializados e por grande parte dos países emergentes e em desenvolvimento, preservadas as devidas necessidades de adaptações.

“Em outras palavras, o acordo passou de um acerto de regras competitivas para um marco na reorientação das estratégias de regulação prudencial no final do século XX” (Carvalho, 2004, p. 18).

A estrutura deste Acordo era composta por três elementos: (i) adequação de capital; (ii) ponderação de riscos por classes de ativos, o que era um método inovador, uma vez que a necessidade de manutenção de capital pela posse de ativos ou pela realização de operações fora de balanço era ponderada pela exposição ao risco de crédito resultante destas posições e; (iii) instrumentos e

mecanismos *off-balance sheet*, já que, uma vez que estas operações não eram registradas em balanço, envolveram a possibilidade de pagamentos futuros, implicando em riscos para os bancos.

Porém, de acordo com Carvalho (2005), o acordo sofria de várias limitações, algumas das quais foram imediatamente percebidas, abrindo aos bancos oportunidades inesperadas de ganhos arbitrando as diferenças entre o que ocorria efetivamente nos mercados de crédito e aquilo que o acordo assumia estar ocorrendo.

Voltado para a administração do risco de crédito, o procedimento do Comitê não consistiu apenas na prescrição de instrumentos de gestão de riscos, mas também na definição quantitativa daqueles riscos, emitindo uma tabela em que a cada classe de ativos correspondia uma medida de risco. A diversidade de operações realizadas por um único banco tornava esta tabela extremamente grosseira e inexata. Ao classificar certas operações com uma ponderação de risco diversa daquela efetivamente reconhecida pelo mercado, o acordo abriu a possibilidade de ganhos de arbitragem que derrotavam o propósito do próprio acordo (Carvalho, 2005).

Em função de sugestões recebidas ao longo do processo de discussão da proposta junto aos agentes do mercado às recomendações do Acordo da Basileia, cuja adesão já havia se caracterizado como parâmetro de avaliação de solidez, e reconhecendo que a variedade e a complexidade de produtos e operações financeiras impunham modelos mais sofisticados que o modelo-padrão para risco de crédito de 1988, o Comitê da Basileia divulgou, em 1995, a primeira emenda ao acordo original. Esta estendeu a necessidade de requerimento de capital também para o risco de mercado, preenchendo as lacunas mais urgentes para cobertura de riscos, mas essencialmente, abriu caminho para uma revisão mais ampla do Acordo de 1988.

Em 1996 foi apresentada a possibilidade da adoção de modelos internos de mensuração de risco pelas próprias instituições que atendessem a requisitos mínimos capazes de conferir eficácia à gestão de risco e isto foi um importante sinalizador do movimento evolutivo do conjunto de regras que nortearam o Acordo da Basileia. Desde então tem havido aperfeiçoamento dos estudos voltados à mensuração, ao controle e à mitigação de riscos, com o reconhecimento e classificação dos demais riscos a que estão expostas as instituições financeiras (Carneiro et alii, 2005).

Como resultado de intensos e continuados estudos liderados pelo Comitê da Basileia sobre supervisão bancária, em conjunto com representantes de bancos centrais e órgãos de fiscalização, pesquisadores, estudiosos, acadêmicos e profissionais do mercado financeiro, o Acordo de 1988 foi totalmente revisado, culminando na publicação, aberta a comentários públicos, em junho de 1999, da primeira versão do documento *Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: Uma Estrutura Revisada*, conhecida como Novo Acordo de Capital ou Basileia II. Esse documento foi objeto

de vários aprimoramentos, tendo crescido em sofisticação e complexidade. A divulgação de sua versão final ocorreu em 26 de junho de 2004.

### **2.1.2 – O Novo Acordo da Basiléia**

Os mercados financeiros passaram por várias transformações desde a publicação e implementação do Acordo de 1988, seja no tocante ao formato de atuação das instituições bancárias e financeiras, com o desenvolvimento de métodos de avaliação e administração dos riscos, seja no que diz respeito à organização e ao funcionamento dos mercados. A emenda de 1995 servira para fechar as lacunas mais urgentes do acordo e já reconhecia que o banco representativo dos anos 1990 não era mais aquela instituição dedicada apenas a captar depósitos e fazer empréstimos. Tratava-se agora de regular e monitorar a operações de firmas bancárias muito mais complexas e diversificadas, sujeitas a riscos igualmente muito mais complexos e diversificados.

“As justificativas apresentadas pelo Comitê para a revisão do Acordo são as seguintes: as ponderações de risco exigidas pelo Acordo de 1988 não estimulam ou mesmo reconhecem o uso e o amplo desenvolvimento de métodos internos de avaliação de riscos e uma vez que são fixas por classe de ativos acabam por incentivar a realização de operações de arbitragem de capital; e por fim, o Acordo de 1988 não admite a utilização das várias técnicas utilizadas para a mitigação do risco de crédito, tais como as garantias, para o cálculo do capital mínimo” (Mendonça, 2004, p. 30 e 31).

Da mesma forma que no Acordo de 1988, o principal alvo do Novo Acordo são os bancos operantes em nível internacional. A aplicação da nova estrutura deve considerar os bancos de forma consolidada, incluindo quaisquer instituições financeiras que façam parte do grupo bancário, de forma a garantir que os riscos assumidos pelo grupo sejam considerados como um todo.

As mudanças visam um enfoque mais flexível, dando ênfase nas metodologias de gerenciamento de risco dos bancos, na supervisão das autoridades bancárias e no fortalecimento da disciplina de mercado. Em outras palavras, ao buscar implementar um arcabouço de regras mais flexíveis e sensíveis ao comportamento das instituições bancárias, o Basiléia II procura minimizar o problema resultante da padronização imposta por regras mais gerais.

A nova estrutura pretende alinhar a avaliação da adequação de capital mais intimamente aos principais elementos dos riscos bancários e fornecer incentivos aos bancos para aumentar suas capacidades de mensuração e administração dos riscos. Esta nova proposta está apoiada em três pilares: requerimentos mínimos de capital (Pilar 1), processo de revisão de supervisão (Pilar 2) e disciplina de

mercado (Pilar 3). Combinados, estes três elementos consubstanciarão a saúde e solidez do sistema financeiro internacional.

### **2.1.2.1 - Pilar 1: Capital Mínimo Requerido**

O novo conceito mantém tanto a definição original do que é capital com o requerimento mínimo de 8% para os ativos ponderados pelo risco. As inovações dizem respeito aos riscos abarcados e às formas de mensuração, análise e administração de risco de crédito, risco de mercado (possibilidade de perdas mediante movimentos desfavoráveis no mercado) e a introdução do risco operacional (risco de perdas provocadas por um erro de funcionário, falha nos computadores ou fraude).

Quanto à mensuração destes, foram introduzidas três formas distintas de cálculo do risco de crédito - o método padronizado e os modelos internos básico e avançado de avaliação de risco - e outras três para o cálculo do risco operacional - método indicador básico, método indicador padronizado e método de mensuração avançada (AMA). O risco de mercado continuou a ser calculado da mesma forma, uma vez que já incluía a possibilidade de uso de modelos internos de avaliação de riscos.

### **2.1.2.2 – Pilar 2: Revisão no Processo da Supervisão**

As novas formas propostas no Novo Acordo para o cálculo dos requerimentos mínimos de capital, apresentadas no bojo do Pilar 1, explicitam o movimento de aproximação do esquema de regulamentação às práticas dos agentes atuantes nos mercados financeiros. Nesta dinâmica, na qual a flexibilização e a adequação das regras ao comportamento dos agentes no tocante ao controle e administração dos riscos ganham importância, o papel de supervisão a ser exercido pelas autoridades ganha destaque.

O Sistema de Supervisão Bancária também está passando por um processo de revisão. O supervisor passaria a ser o responsável por avaliar como os bancos estão estimando a adequação de suas necessidades de capital em relação aos riscos assumidos.

A nova proposta enfatiza a importância dos administradores dos bancos desenvolverem um eficiente gerenciamento de risco e um processo interno de mensuração de capital de acordo com o perfil de risco e controle de sua instituição. Esses processos internos serão submetidos à aprovação da Supervisão Bancária, podendo haver interferência quando necessário.

Vale mencionar que neste pilar será tratado também o exame de risco de taxas de juros nos registros bancários. As autoridades de fiscalização irão examinar os sistemas internos de mensuração de risco de taxa de juros dos bancos e controlar se as instituições bancárias estão mantendo um capital correspondente ao nível de risco de taxas de juros.

Ao justificar a necessidade de mecanismos que possibilitem a revisão da supervisão, no sentido de complementar a adequação dos requerimentos mínimos de capital não simplesmente à exposição dos bancos aos riscos de crédito, de mercado e operacional, mas à leitura e à adequação que os bancos fazem destes, explicita-se a lógica do novo conjunto de regras, que não correm atrás dos procedimentos adotados pelo mercado, mas sim procuram caminhar ao lado. Esta seria a lógica por trás do movimento de aproximação das regras às práticas do mercado. Uma vez que é um sistema de regras que “olha para frente”, mas mesmo assim não dá conta de todas as mudanças no perfil de riscos das complexas organizações bancárias (Mendonça, 2004).

### **2.1.2.3 - Pilar 3: Disciplina de Mercado**

O objetivo do terceiro pilar do Acordo é estimular uma maior disciplina do mercado por meio do aumento da transparência dos bancos, para que os agentes de mercado sejam bem informados e possam entender melhor o perfil de risco destes. Entre as novas exigências de abertura dos bancos em diversas áreas estão a forma pelo qual o banco calcula sua adequação às necessidades de capital e seus métodos de aviação de risco.

O terceiro pilar visa implementar uma disciplina de mercado com vista a contribuir para práticas bancárias mais saudáveis e seguras. De acordo com este último pilar, os bancos terão de divulgar mais informações sobre as fórmulas que utilizam para gestão de risco e alocação de capital.

O novo acordo de capitais irá permitir que todas as instituições, notadamente aquelas que ainda não adotam as práticas mais avançadas de cálculo de fundos próprios, passem a utilizar um conjunto de conceitos e procedimentos que, de outra forma, estariam apenas ao alcance das instituições de maior dimensão e capacidade técnica. Dessa maneira será possível evitar situações que levem a um processo de decisão demasiado permissivo, e que permitiria assumir maiores riscos de crédito, ou a um processo de decisão demasiado restritivo, que prejudicaria a competitividade das instituições de crédito.

Segundo Carvalho (2004), “grandes incertezas, de variadas naturezas, ainda cercam o novo acordo, inclusive a respeito da capacidade dos supervisores financeiros de realmente avaliar estratégias de risco adotadas por instituições bancárias que podem ser extremamente complexas”.

A década dos 1990 foi muito generosa com o setor bancário dos países desenvolvidos, e não tivemos nenhuma crise financeira que testasse a solidez das novas regras. É de supor, contudo, que apenas crises de dimensões realmente catastróficas pudessem levar a uma reorientação drástica das escolhas feitas até agora.

## **2.2 - Riscos do Setor Bancário**

Os maiores riscos para o setor bancário decorrem dos empréstimos que efetuam. A possibilidade de que esses empréstimos não sejam honrados total ou parcialmente é bastante palpável. Os bancos, em sua grande maioria, estão sempre dispostos a correr riscos, desde que possam cobrar uma taxa de juros que julguem compatível. Quanto maior o risco que os bancos assumem, maior o retorno que esperam.

Fica evidente, diante de um cenário de riscos elevados, ou seja, de risco país elevado e economia instável, que a probabilidade dos bancos virem a sofrer prejuízos em grande escala e serem obrigados a sair do setor bancário é bastante alta. Na busca de evitar essas perdas, os bancos procuram assegurar que o risco assumido por eles é informado e prudente. É o controle desta "atividade" que constitui o negócio da gestão de risco.

Para controlar o risco, a primeira função dos gestores de risco é assegurar que o total de risco assumido é comparável à capacidade que o banco tem de absorver perdas potenciais em caso das operações não obterem sucesso. Assim, os bancos esperam ganhar com o retorno dos riscos por eles assumidos. É plausível supor, portanto, que os bancos, ao correr esses riscos, venham a ter prejuízos. Podemos enquadrar os riscos do setor bancário em quatro categorias distintas: risco de mercado, risco operacional, risco legal e risco de crédito (Duarte, 2003).

### **2.2.1 - Risco de Mercado<sup>10</sup>**

O risco de mercado decorre da possibilidade de perdas mediante movimentos desfavoráveis nos preços dos ativos. É o risco de perda resultante da mudança ocorrida no valor percebido de um instrumento. O exemplo clássico de risco de mercado resulta das perdas na Bolsa de Valores, em função da queda no preço das ações.

---

<sup>10</sup> Para tratar dos riscos de mercado, operacional, legal e de crédito, a bibliografia básica usada foi Saunders (2000) e Jorion (1997).

O risco de mercado pode ser definido como uma “proxy” da incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento ou lucro de uma instituição financeira, resultante de variações (ou volatilidade) de condições de mercado, tais como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de *commodities* e ações. Este risco pode ser medido em períodos curtos, como o de um dia, ou longos, como um ano.

Segundo Saunders (2000), há pelo menos cinco motivos pelos quais a mensuração de risco de mercado é importante: (i) informação gerencial, posicionando a alta administração a respeito da exposição assumida pelos operadores; (ii) fixação de limites, levando em consideração o risco de mercado das carteiras dos operadores, permitindo estabelecimento de limites economicamente válidos; (iii) alocação de recursos, comparando resultados a risco de mercado em diferentes áreas de operação, permitindo identificar áreas que proporcionariam maior retorno; (iv) avaliação de desempenho, permitindo o cálculo do quociente entre retorno e risco dos operadores e, por fim, (v) regulamentação. No que diz respeito a este último quesito, já que o BIS (Bank for International Settlements) propõe-se a regulamentar o risco de mercado por meio de exigências de capital, é importante que existam padrões de referência no setor privado para evitar que este pense que as autoridades reguladoras estão punindo excessivamente posições de riscos.

Quanto à mensuração do risco de mercado, essencialmente, as instituições financeiras se preocupam com quanto poderiam perder se as condições de mercado piorassem. O J. P. Morgan oferece seu modelo *Risk Metrics* de risco de mercado ao público, bem como fornece diariamente dados para a estimação desse modelo na Internet. O desenvolvimento de modelos internos de risco pelas instituições financeiras representou uma reação às propostas do BIS de regulamentar as exposições a risco de mercado dos bancos, mediante a imposição de exigências de capital para suas carteiras de aplicações.

Os bancos de maior porte criticaram bastante o esquema padronizado proposto pelo BIS em abril de 1993, porque o modelo não utilizava as técnicas mais precisas de mensuração de risco, não levava suficientemente em conta as correlações, deixando com isso de incentivar a diversificação, e era incompatível com os sistemas internos dos grandes bancos, como o do J.P. Morgan e Chase Manhattan. Em função disso, o BIS reviu sua proposta e fez alguns ajustes ao esquema padronizado de mensuração. A revisão de abril de 1995 passou a permitir, então, que os maiores bancos usassem seus próprios modelos internos para calcular risco, mantendo o cálculo do capital exigido relativamente conservador.

Enfim, o risco de mercado tenderá a crescer na medida em que mais empréstimos e ativos anteriormente pouco líquidos tornarem-se negociáveis e à medida que os territórios tradicionais de

atuação dos bancos comerciais e de investimento cresçam. Dados os riscos existentes, tanto os administradores das próprias instituições financeiras quanto os das autoridades reguladoras têm investido recursos cada vez maiores no desenvolvimento de modelos para medir e monitorar exposições a risco de mercado.

### **2.2.2 - Risco Operacional**

O risco operacional - entendido como o risco de perdas resultantes de falhas ou inadequação de processos internos, pessoas, sistemas ou de eventos externos - compreende todas as outras formas a partir das quais é passível que um banco sofra prejuízo. O exemplo mais emblemático de risco operacional é a fraude.

Como acontece com empresas comuns, as instituições financeiras também possuem um lado real ou de produção em suas operações, do qual resultam custos e receitas adicionais. Os riscos operacionais referem-se às perdas em uma instituição resultantes de sistemas, práticas e medidas de controles inadequados, má administração ou falha humana.

O risco operacional inclui o risco de execução, correspondente a situações em que as operações não são executadas, resultando em atrasos onerosos ou em penalidades. Em termos mais genéricos, o risco de execução relaciona-se a qualquer problema nas operações de *back office*, pertinentes ao registro de transações e à reconciliação de operações individuais com a posição agregada da instituição.

O risco operacional também inclui fraude e risco tecnológico, o qual se refere à necessidade de proteger o sistema contra acesso não autorizado ou violações.

“A melhor proteção contra os riscos operacionais consiste na redundância de sistemas, na separação transparente de responsabilidades com controles internos rígidos e no planejamento regular de contingências” (Jorion, 1997, p. 16).

Os custos dos fatores utilizados na produção de serviços bancários são fundamentais nas decisões reais ou operacionais das instituições financeiras. A tecnologia é essencial para a minimização do custo de produção de serviços financeiros. Uma base tecnológica eficiente pode resultar em custos mais baixos de combinação de mão-de-obra e capital de maneira adequadas e maiores receitas com a geração de um conjunto mais amplo de serviços financeiros a serem produzidos ou vendidos a clientes.

### **2.2.3 – Risco Legal**

“Os riscos legais surgem quando uma contraparte não possui autoridade legal ou regulatória para se envolver em uma transação” (Jorion, 1997, p. 17).

O risco legal seria uma medida das possíveis perdas de uma instituição caso seus contratos não possam ser legalmente amparados por falta de representatividade e / ou autoridade por parte de um negociador, por documentação insuficiente, insolvência e ilegalidade.

Os riscos legais também incluem o risco de conformidade e o risco de regulamentação, que dizem respeito a atividades que podem violar regulamentações governamentais.

### **2.2.4 - Risco de Crédito**

Quando pessoas individuais, empresas ou o governo falham em honrar o compromisso assumido de efetuar um pagamento estamos diante do risco de crédito. Este teria como definição, segundo Duarte (2003, p. 5) “uma medida das possíveis perdas em uma instituição caso uma das partes sofra alteração da capacidade de honrar suas obrigações – por *default* ou degradação de sua qualidade creditícia”.

Segundo Jorion (1997), o risco de crédito está se transformando numa das questões-chave enfrentadas pelo setor de derivativos na década de 1990. No início dos anos 1980, o risco de crédito parecia não ter muita importância, já que o mercado passava por rápida expansão e dele dependia a continuidade desse crescimento econômico. Conforme o mercado foi amadurecendo, maiores volumes expuseram os agentes a um risco de crédito maior, exigindo mensuração mais qualificada e precisa.

## **2.3 – Análise do Risco de Crédito**

A assunção do risco de crédito é função fundamental dos bancos. Apesar dos bancos terem, recentemente, perdido participação no mercado para outras instituições e instrumentos no que se refere a atender às necessidades de crédito dos tomadores, continuam a desempenhar um papel fundamental na avaliação do risco de crédito das empresas. Como conclui Caouette (1999, p. 93), “os bancos são as únicas instituições que desenvolveram uma abordagem formal ao empréstimo de dinheiro”.

Historicamente, a missão principal de um banco era financiar o capital de giro e proporcionar crédito mercantil, com prazos de um ano ou menos. Os banqueiros geralmente concediam empréstimos

garantidos por bens ou outras formas aceitáveis de garantia, protegendo o banco de possíveis perdas caso a empresa viesse a enfrentar dificuldades financeiras. Nos últimos 50 anos, os bancos passaram para além do financiamento do capital de giro<sup>11</sup>, financiando também ativos fixos de seus clientes a prazos mais longos (Caouette, 1999). Daí a necessidade crescente de uma análise de crédito mais sofisticada.

A análise de crédito é um processo estruturado e que envolve trabalho intenso, englobando os seguintes passos: 1) descobrir por que a empresa precisa do empréstimo, verificando se está de acordo com a política e “apetite” da instituição naquele momento; 2) análise das demonstrações financeiras, a fim de verificar quaisquer volatilidades nos negócios; 3) análise do balancete<sup>12</sup>; 4) ajuste das contas para trazê-las ao formato padrão usado pelo banco em análises de tendências e projeções; 5) avaliar o objetivo do empréstimo em relação aos fluxos de caixa projetados; 6) analisar a estrutura do setor; 7) avaliação da administração executiva e a estratégia operacional da empresa; 8) preparar a documentação do empréstimo e da garantia (Caouette, 1999).

Em suma, a concessão de um empréstimo ou o estabelecimento de uma linha de crédito deve ser precedida de uma rigorosa avaliação da situação econômico-financeira da empresa e do grupo econômico a que ela pertence, além de procurar avaliar as perspectivas da empresa, do setor de atividade em que ela atua no médio e longo prazo.

De acordo com Martins (2003), uma boa e adequada análise deve fundamentar-se em vários pontos, entre eles: (i) informações atualizadas das demais empresas do grupo, da sua matriz ou de seus controladores devem ser avaliadas sob enfoque da capacidade destes de realizar aporte de capital caso a empresa necessite; deve-se avaliar a capacidade financeira, moral e política; (ii) acompanhamento dos *ratings*<sup>13</sup>; (iii) atentar se os demonstrativos contábeis são auditados por empresas de auditoria de primeira linha e para o período de substituição de auditorias; (iv) avaliar o perfil de endividamento junto a instituições financeiras no que se refere ao tipo de moeda (nacional ou estrangeira), aos prazos a decorrer, ao custo da dívida e os tipos de credores: bancos comerciais, bancos de investimento, organismos internacionais (BID e BIRD, por exemplo) e investidores internacionais (no caso de debêntures, notas promissórias).

Todo o sistema de concessão de crédito ressoa com princípios, *checklists*, diretrizes e procedimentos, todos com o objetivo de treinar os não iniciados ou assegurar que os

---

<sup>11</sup> Parte dos bens de uma empresa representados pelo estoque de produtos e pelo dinheiro disponível imediatamente e a curto prazo. Também denominado capital circulante.

<sup>12</sup> O balancete é a fonte básica para compilação de demonstrações financeiras. Também proporciona um meio pelo qual se pode checar a integridade das demonstrações financeiras mais recentes.

<sup>13</sup> Notas atribuídas por empresas especializadas como, por exemplo, Moody's, S&P e Fitch IBCA. Ver item 2.3.1.

especialistas – os executivos de crédito – tenham realmente pensado em todas as questões relevantes. A natureza do negócio bancário enfatizou o respeito à tradição, a manutenção de relacionamentos, a aversão a inovações e a busca pelo consenso” (Caouette, 1999; p.100).

Os profissionais da área bancária percebem que, apesar de as demonstrações financeiras proporcionarem consistência sobre dados financeiros, não atendem adequadamente a questões de risco que são da maior importância para as instituições, assim como para os investidores. Para cada crédito, o executivo deve identificar fatores-chave de risco que efetivamente verifiquem a saúde do tomador e devem continuar a monitorá-la de modo contínuo. Este não pode se basear única e exclusivamente em demonstrações contábeis, uma vez que o contexto é a incerteza.

Neste processo, a competência e formação dos executivos de crédito é de fundamental valia por diversos motivos: (i) eles estão afinados com os limites do que é ou não possível na tradição da instituição; (ii) os executivos mais graduados são uma fonte de regras gerais, dada sua experiência; (iii) os bancos dependem dos seus executivos de crédito para se concentrarem nas questões mais importantes, sejam elas de interpretação de tendências setoriais, avaliação da situação e tendência financeira de um tomador, ou projeção de uma estrutura de crédito sob cujos termos o banco concederá o empréstimo (Caouette, 1999).

A revisão periódica do crédito é indispensável dado que há uma defasagem entre a análise primária do crédito e a realidade “atual” da empresa. A maioria dos bancos procede a uma revisão anual de cada crédito, baseando suas análises nos relatórios financeiros publicados pelas empresas. Ao fazê-lo, não levam em consideração que, muitas vezes, estes relatórios estão obsoletos no momento que chegam ao público. Além disso, os números publicados podem oferecer indicações desprezíveis no que se refere aos verdadeiros riscos com que a empresa está se deparando. Evidentemente, os bancos precisam adequar a intensidade e a frequência de seu processo de monitoração de crédito ao porte e ao risco de cada exposição.

### **2.3.1 – Mensuração de Riscos de Crédito**

A mensuração do risco de crédito de empréstimos ou obrigações individuais é crucial para que um banco possa avaliar e precificar corretamente a operação e fixar limites apropriados ao volume de crédito a ser concedido a qualquer tomador (exposição aceitável a perdas). O problema do crédito mal analisado pode levar um banco à insolvência ou pode resultar em perdas significativas de capital e

patrimônio líquido a ponto de prejudicar as perspectivas de crescimento e competição de um banco, tanto no nível doméstico, quanto no nível internacional (Saunders, 2000).

O risco de crédito e o método para mensurá-lo deve levar em consideração o segmento de mercado que demanda este recurso. Assim sendo, decisões de crédito no varejo (pessoas físicas e pequenas empresas) e no atacado (empresas de maior porte) são realizadas de formas distintas.

“Por causa de seu tamanho pequeno, em termos de valor monetário, no contexto de uma carteira de investimentos de um banco, e por causa dos custos elevados de coleta de informação sobre as pessoas físicas que tomam os empréstimos, em grande parte as decisões de crédito no nível de varejo tendem a ser decisões de aceitar ou rejeitar” (Saunders, 2000, p. 205).

Neste segmento, para os tomadores aceitos é imposta a mesma taxa de juros e o mesmo prêmio por risco. O banco controla seus riscos de crédito por meio do relacionamento de crédito, e não com o uso de taxa de juros ou preços diferentes.

Já para as empresas de maior porte, alocadas no segmento atacado, os bancos utilizam tanto taxa de juros como quantidade de crédito para controlar o risco de crédito. Quando estes estipulam uma taxa básica de juros para certas empresas, os clientes de menor risco acabam pagando uma taxa inferior à taxa básica (por exemplo, a taxa que vigora no mercado interbancário). Os tomadores mais arriscados pagam uma margem sobre a taxa básica ou um prêmio por risco de inadimplência para remunerar o banco pelo risco adicional existente.

#### **2.4 – Atribuição do rating: o surgimento e expansão das agências de classificação de Risco de Crédito<sup>14</sup>**

“Diante da predominância quase absoluta do sistema financeiro baseado nos mercados, impõe-se a necessidade de analisar e avaliar o acesso dos investidores às informações essenciais para suas tomadas de decisão, bem como as eventuais repercussões micro e macroeconômicas dos mecanismos disponíveis para tal acesso” (Farhi e Cintra, 2002, p. 762).

O acesso generalizado à informação – em particular, a que permite avaliar a saúde financeira e os riscos de crédito de empresas, bancos e países – passou a desempenhar um papel essencial. Em função disso, diversos mecanismos foram sendo estabelecidos para garantir que informações pertinentes fossem de conhecimento geral. Dentre eles, a criação de empresas privadas com o objetivo

---

<sup>14</sup> Este item foi escrito com base no texto dos autores Farhi e Cintra (2002).

específico de processar informações e fornecer avaliações da situação financeira das empresas e, posteriormente, dos países, que buscavam obter recursos nos mercados financeiros.

As *Credit Rating Agencies* passaram a fornecer classificações de riscos de crédito, destinadas a facilitar o processo de tomada de decisões dos agentes. Isso porque as agências, ao quantificar os riscos de crédito e emitir indicadores comparativos dos riscos relativos a um universo de títulos de dívida, podem facilitar a precificação dos ativos e estimar suas taxas de retornos. As publicações, independentes ou provenientes de intermediários financeiros, de análises de empresas de capital aberto e de títulos de crédito de países e empresas também devem ser consideradas instrumentais nas tentativas de facilitar o acesso dos investidores às informações pertinentes e, portanto, reduzir as assimetrias de informações.

A função das agências de classificação de risco é, portanto, montar parâmetros para a classificação de riscos de diferentes agentes emissores de títulos de dívida e ações, mediante a avaliação da capacidade creditícia desses demandantes de recursos.

Entre as principais agências internacionais de classificação de risco estão Standard & Poor's, Moody's e a Fitch (surgida da fusão da Fitch IBCA com a DCR), entre as brasileiras temos a SR Rating. As classificações realizadas pela Standard & Poor's e pela Moody's são as mais conhecidas modalidades de classificação de risco de crédito (Ver Quadro 2).

Para estabelecer um *rating* as agências de classificação de risco levam em consideração todos os fatores que possam afetar a qualidade de crédito das obrigações emitidas por uma empresa ou país (risco soberano). As principais variáveis analisadas são: nível de endividamento, flexibilidade de refinanciamento (ou aumentar endividamento), liquidez, participação de mercado, desempenho relativo a outras empresas do setor, capacidade administrativa, situação macroeconômica, leis e regulamentação de mercado.

QUADRO 2 – REGRAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE TÍTULOS

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch-IBCA
Qualidade superior, títulos de excepcional qualidade	Aaa	AAA	AAA
Alta qualidade	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Classificação média alta	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Classificação média	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Predominantemente especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB- (b)	BB- (b)
Especulativo, baixa classificação	B1 (b)	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Inadimplência próxima	Caa1	CCC+	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
Altamente especulativo	Ca	CC	CC
Menor qualidade, sem interesse	C	C	C
Inadimplente, em atraso, valor questionável		D	DDD
-		DD	DD
-			D

Fonte: Farhi e Cintra (2002)

“O impacto das agências de classificação de riscos deve ser examinado como a de um dos mais importantes formadores de expectativas dos agentes relevantes nos mercados financeiros. Com efeito, as classificações de riscos por elas atribuídas têm o poder de determinar, em boa parte, a disposição dos investidores em fornecer recursos, assumir riscos de crédito ou adquirir títulos de empresas e países e passam a constituir um elemento determinante na formação de preço dessas operações. Nesse sentido, pode-se afirmar que, em função da credibilidade e do peso adquirido pelos *ratings* de crédito na formação de preços dos ativos financeiros, as notas e projeções emitidas por essas agências passam a ser, em parte, profecias auto-realizáveis. Em alguns casos, isso pode ocorrer mesmo quando as projeções das agências estão equivocadas” (Farhi e Cintra, 2002, p. 10).

Os usuários das classificações de crédito concedidas por estas agências esperam que elas apontem a existência de mudanças no contexto econômico de países e empresas antes que essas, de fato, ocorram. Porém, a exemplo do que ocorreu na crise Asiática, quando as Agências tinham confirmado classificações favoráveis às economias da região, esse comportamento não se concretiza, dando margem a desconfiar que as agências de classificação de riscos pautavam suas avaliações

pelas expectativas dominantes nos mercados financeiros, ao invés de se guiarem pelos fundamentos econômicos que permitiriam uma possível antecipação de ocorrências daquele tipo.

Fica evidente o duplo papel das agências de classificação de risco. De um lado, as agências quantificam e classificam os riscos e, por conseguinte, auxiliam na precificação dos ativos e na formação do estado de confiança do mercado (formação de opinião). De outro lado, quando uma agência de *rating* reclassifica um título de dívida, os investidores, na maioria das vezes, já o fizeram, e já desencadearam mudanças na composição de seus portfólios.

Após termos tratado nesse capítulo das questões do risco bancário e, mais especificamente, do risco de crédito, é nosso objetivo, no que segue, apresentar um breve histórico da empresa Parmalat e os problemas apresentados, tanto pela matriz italiana quanto pela filial brasileira, no final do ano 2003 e durante 2004. Mais especificamente, nosso objetivo é investigar se as perdas incorridas por vários bancos, em função da inadimplência com seus credores bancários, deve-se a uma inadequada gestão do risco de crédito ou se, de outro lado, podemos atribuir tal fato a uma dinâmica própria (especulativa) do sistema bancário e da economia como um todo.

## CAPÍTULO 3 – O “CASO” PARMALAT<sup>15</sup>

### 3.1 – Parmalat Italiana

Calisto Tanzi, aos 22 anos de idade, herdou uma fábrica de presunto e salame perto de Parma, a partir da qual fundou a Parmalat, em 1961, desafiando o monopólio, na época, de leite na Itália. A companhia tornou-se, em menos de uma década, o oitavo grupo nacional em termos de faturamento, revelando uma performance extraordinária, e assumiu a posição de liderança, produzindo bens do tipo *commodities* — caracterizados por baixas elasticidades-renda da demanda, preços cadentes e associados a mercados de baixo dinamismo.

A Parmalat tornou-se, três décadas após sua fundação, uma das 20 maiores empresas de alimentos do mundo e líder mundial no mercado de leite fluido, tendo-se estruturado em 30 países, através de uma gigantesca rede de 139 centros de produção, que empregou mais de 36 mil funcionários e integrou milhares de pequenos produtores de leite.

As estratégias adotadas pela empresa italiana para atingir seu objetivo, o de tornar-se líder mundial no mercado de laticínios, foram: (i) alargamento da base geográfica de atuação, por meio de um agressivo processo de internacionalização do grupo; (ii) incorporação de inovações tecnológicas ao processamento da matéria-prima<sup>16</sup>, permitindo maior qualidade e diferenciação dos seus produtos e; (iii) política agressiva da marca, aliada à qualidade do produto, e forte marketing corporativo.

Após sua fundação, na Itália, levou mais de uma década para iniciar seu processo de internacionalização, começando-o justamente pelo Brasil, em 1974. Entre 1977 e 1990 estrutura-se no Mercado Comum Europeu. Entretanto essa expansão internacional, apesar de qualitativamente importante do ponto de vista dos mercados envolvidos, revelou-se relativamente modesta em termos do número de países implicados, dado que se tratavam de cinco (Benetti, 2004).

Em contraste ao que ocorreu até 1990, na década seguinte avançou em 24 países, uma média de dois países por ano, desembarcando em mercados altamente estruturados e competitivos, como Estados Unidos, Canadá e Austrália. Em janeiro de 2002, a Parmalat ainda prosseguia com o processo de expansão mundial, dessa vez internalizando-se na Tailândia (Ver Quadro 3). Na América Latina, assegurou sua presença em oito países, onde as filiais respondiam pela quarta parte das vendas globais

---

<sup>15</sup> Boa parte deste capítulo foi escrito com base em notícias veiculadas nos principais jornais e revistas semanais: Folha de S. Paulo, Diário de São Paulo, Estado de São Paulo, Valor Econômico, Gazeta Mercantil, Exame e Isto É Dinheiro. O texto “acadêmico” que ampara o capítulo é o de Benetti (2004).

<sup>16</sup> Vale lembrar que a Parmalat desenvolveu a primeira empresa a produzir o leite longa-vida, com processo de pasteurização, utilizando altíssimas temperaturas (UHT) e que ganhou rapidamente o mercado de leite fluido em âmbito mundial.

e empregavam 40% do pessoal do grupo. Dessa forma, a empresa estruturou-se em todos os blocos econômicos em constituição e consolidação, tornando-se multinacional e multibloco econômico.

**QUADRO 3 – INTERNACIONALIZAÇÃO DO GRUPO PARMALAT – 1962- 2002.**

ANOS	PAISES
1962	Itália
1974	Braíl
1977	Alemanha
1979	França
1983	Espanha
1990	Portugal
1992	Argentina, Uruguai, EUA
1993	Rússia, Hungria
1994	Venezuela, Chile, Paraguai, Colômbia
1995	México, Equador, China
1996	Romênia, Austrália
1997-98	Canadá, Moçambique, República Dominicana
1999	Nicarágua, Cuba, Suíça
2000	Reino Unido, Botswana
2001	Polónia
2002	Talândia

Fonte: Benetti, 2004.

Observa-se, portanto, que uma característica básica do processo de internacionalização da Parmalat foi a velocidade de implantação em um número muito grande e disperso de países. Outra característica, relaciona-se à operacionalização do processo de transnacionalização, o qual privilegiou aquisições de empresas locais, justificando o objetivo inicial da empresa italiana, o de tornar-se líder no mundial no mercado de laticínios.

A empresa, seguindo suas estratégias, passou a comercializar leites, iogurtes, creme de leite, suco de frutas, derivados de tomates, entre outros, chegando a faturar, no ano de 2002, € 7,6 bilhões. A companhia abriu seu capital em Bolsa de Milão em 1990.

Pouco antes de vir à tona a situação de insolvência da empresa, em novembro de 2003, começaram a aparecer os primeiros sinais perturbadores da sua situação econômico-financeira. Mas o que aparecia publicado nos relatórios da Diretoria da empresa, reproduzindo avaliações de crédito (credit rating) da Standard & Poor's (S&P), uma das três maiores agências internacionais de classificação de risco, não antecipava o tamanho da crise que estava por se evidenciar (Benetti, 2004).

Em fevereiro de 2003, a S&P considerava a situação financeira da Parmalat delicada, mas ainda sob controle e com alguma perspectiva de melhora, considerando o médio prazo (dois a três anos). Já a avaliação feita em setembro do mesmo ano indicava uma improvável melhora na classificação de risco da companhia. Finalmente, na manhã do dia 10 de dezembro, a S&P rebaixou a avaliação da companhia para um grau característico de situações financeiras altamente especulativas, levando imediatamente a uma desvalorização dos títulos de longo prazo e a um grande temor de default, ou

insolvência. Poucos dias depois, veio à tona a crise, com o mercado estimando um “buraco”<sup>17</sup> nas contas da empresa entre € 10 e 14 bilhões, associado à denúncia do desvio de pesadas somas de recursos financeiros da companhia para a conta particular do fundador Calisto Tanzi e, até então, principal executivo. (Benetti, 2004).

Os investidores ficaram inquietos com a posição de capital da Parmalat, quando a empresa admitiu que não conseguiria, no curto prazo, transformar em caixa uma aplicação financeira de € 500 milhões que possuiria em um fundo nas Ilhas Cayman. A partir daí, uma seqüência de fatos declarou e confirmou a crise da gigante italiana. Em 19 de dezembro, o Bank of America admitiu nunca ter existido uma aplicação de € 4 milhões da companhia, a qual tinha um documento falsificado comprovando a existência deste recurso<sup>18</sup>. Nessa mesma data, a empresa declarou ter uma dívida de € 3,95 bilhões na sua contabilidade, que até então não reconhecia. No dia 20 de dezembro, a empresa foi declarada insolvente, entrando em processo de concordata quatro dias depois.

“Com isso, fundamentam-se as suspeitas de que o gigantesco rombo nas contas do grupo vinha sendo contabilmente disfarçado, graças a, dentre outros fatores, registros de depósitos inexistentes e ocultação de dívidas nos balanços, apesar do acompanhamento de suas contas por grandes empresas de auditoria, reconhecidas internacionalmente, além da própria S&P, como a Grant & Thornton e a Deloitte. E apesar, também, de grandes grupos financeiros italianos (Capitalia, Intesa, Banco Popolari Di Lodi), alemães (Deutsche Bank), norte-americanos (Citigroup, Bank of America) e espanhóis (Santander) seguirem colocando bônus emitidos pela Parmalat da ordem de € 9 bilhões.” (Benetti, 2004, p. 141).

As autoridades italianas acusaram Calisto Tanzi de incentivar os esquemas financeiros fraudulentos empregados para inflar o montante de ativos da Parmalat e ocultar passivos da ordem de € 14 bilhões, que causaram o “naufrágio” da gigante do setor de laticínios. Em 27 de dezembro de 2003, o fundador da companhia foi preso em Milão sob a acusação de ter se apropriado indevidamente de aproximadamente € 600 milhões da Parmalat, de ter fornecido informações falsas a auditores (irregularidades fiscais) e de intervenção e manipulação abusiva do mercado acionário.

No final de março de 2004, a Parmalat apresentou um profundo plano de reestruturação de suas atividades, com o qual pretende sair da concordata. A companhia deixará de operar em vários países,

---

<sup>17</sup> O termo “buraco”, embora não adequado para textos acadêmicos, ilustra muito bem o fato do mercado não saber, ao certo, a real situação da empresa e a real dimensão da sua dívida.

<sup>18</sup> A Deloitte, o principal auditor da Parmalat, não fez a checagem da conta de € 3,95 bilhões que o grupo italiano de laticínios teria falsificado, baseando-se inteiramente em um memorando da Grant Thornton, que auditou quase metade dos ativos da empresa. Esta fraude poderia ter sido descoberta facilmente seguindo-se as técnicas de auditoria. Um dos indícios é que este documento deveria ter sido dado diretamente do banqueiro para o auditor e não da companhia para o auditor. Ativos dessa magnitude em uma conta de um paraíso fiscal deveria ter sido verificada *in loco*.

reduzirá as operações em outros e demitirá 15 mil funcionários em todo o mundo. As atividades na América Latina estarão entre as mais atingidas, de acordo com a estratégia apresentada.

Em 2005, presente em 30 países com 132 unidades de produção, a Parmalat ficará restrita a dez países ao final do processo de reestruturação, previsto para terminar em 2006. O número de funcionários, em torno de 32 mil pessoas, cairá para menos de 17 mil.

Enrico Bondi, interventor nomeado pelo governo italiano para gerir a empresa durante o processo de concordata, apresentou o plano para os credores e acionistas da empresa. Bondi pediu a colaboração dos cerca de 30 bancos e 20 grupos de acionistas para que a empresa sobreviva ao escândalo contábil.

A Parmalat da Itália tem uma dívida de aproximadamente € 14 bilhões (R\$ 50,4 bilhões). Pelo plano de Bondi, a maior parte do endividamento será transformada em ações, que seriam repassadas aos credores que, portanto, passariam a ser os novos acionistas-controladores da Parmalat após a reestruturação.

A nova diretoria da companhia afirma que faria também um enxugamento na linha de produtos. Com mais de 120 marcas, esse número cairá para 30 até 2006.

### **3.2 – A Parmalat Brasileira**

A Parmalat iniciou suas atividades no Brasil em 1974, tornando-se rapidamente a segunda empresa no mercado nacional de laticínios, atrás apenas da Nestlé. Em termos mundiais, a filial brasileira chegou a representar 10% das vendas globais. Tornou-se a segunda maior compradora de leite no país, com 1 bilhão de litros anuais dos 23 bilhões produzidos.

A entrada no mercado brasileiro foi de forma lenta e gradual, pois o mesmo encontrava-se bastante regulado. A partir de meados dos anos 1980, verifica-se uma mudança na forma de internacionalização, que foi intensificada em face da abertura do mercado brasileiro acontecida nos anos 1990. Essa reversão foi a principal responsável pela mudança da inserção da Parmalat no país, passando da margem para a vice-liderança em termos de captação e em terceiro lugar quando analisada sob a ótica do mercado consumidor.

Na cadeia produtiva láctea a empresa foi inovadora no tocante a estratégias de expansão, de produtos e de marketing. A estratégia mais emblemática utilizada foi a do crescimento via fusões e aquisições, se constituindo em uma das empresas mais ativas no território brasileiro no tocante a esses movimentos. A transnacional italiana registrou um número impressionante de aquisições, comprando duas empresas brasileiras por ano entre 1991 e 2001, o que dá um total de 24 empresas (Benetti, 2004).



Atua no mercado brasileiro com as marcas Parmalat, Santal, Etti, Batavo e Glória. Durante os anos 1990 ainda utilizava-se das marcas regionais, tais como Lacesa e Alimba, ativos intangíveis adquiridos nas operações de fusões e aquisições. Seus produtos são provenientes de sete unidades industriais: Garanhuns (PE), Santa Helena (GO), Itaperuna (RJ), Araçatuba (SP), Jundiá (SP), Carambei (PR) e Carazinho (RS).<sup>19</sup>

“As aquisições, embora centradas inicialmente no seu *core business*, isto é, na área de laticínios (nove das 24 aquisições), estenderam-se mais tardia e paulatinamente, a empresas de outros ramos — massas, biscoitos, bebidas, concentrados de tomates —, revelando uma estratégia de crescimento horizontal<sup>20</sup> multiprodutos” (Benetti, 2004, p. 135).

A Parmalat brasileira, no ano de 2000, trabalhava com uma gama de mais de 400 produtos. Os produtos cuja matéria-prima principal é o leite respondiam por 71% da receita líquida apurada pela empresa no ano de 2001.

As estratégias de marketing utilizadas se destacam, sendo na sua grande maioria políticas de marketing corporativo global, que visam à difusão da marca, e não de produtos específicos. A divulgação da marca sempre foi uma das prioridades da empresa, vislumbrando assim uma forma de entrar nesse mercado onde outra grande marca mundial preponderava, a Nestlé. O melhor exemplo para esse tipo de ação foi o trabalho executado de vinculação da marca com o esporte, e por associação da marca com vida saudável. Ainda dentro da estratégia de marketing corporativo, a empresa investiu junto ao público infantil.

Outra estratégia de crescimento adotada foi a mudança na constituição jurídica da empresa. Com a transformação da empresa em sociedade anônima a possibilidade de expansão do capital via emissão de ações estava posta. No ano de 1997 transforma-se em sociedade anônima aberta, com a incorporação da Lacesa, que já possuía ações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

---

<sup>19</sup> No final de 2000 a empresa possuía 18 unidades em funcionamento mais a administração central sediada em São Paulo. As unidades produtivas eram as seguintes: Carazinho (RS), Porto Alegre (RS), Porto Alegre – Neugebauer (RS), Santa Helena (GO), Catalão (GO), Manhaçu (MG), Itamonte (MG), Campos (RJ), Ouro Preto D’Oeste (RO), Natal (RN), Araçatuba (SP), Garanhuns (PE), Petrolina (PE), Morada Nova (CE), Jundiá - leite (SP), Jundiá – biscoito (SP), Batávia Concórdia (SC) e Batávia – Carambei (PR).

<sup>20</sup> Crescimento horizontal é dado através de fusões ocorridas dentro da mesma indústria ou segmento.

QUADRO 4 – AQUISIÇÕES E FUSÕES DE EMPRESAS E MARCAS PELA PARMALAT, NO BRASIL

(1991 – 2001)

SETORES	EMPRESAS/ MARCAS	UNIDADES DA FEDERAÇÃO
Alimentos em geral - concen- trados, atomizados	Bols	...
	Eti	PE
Chocolates, doces, biscoitos	Neugebauer	RS
Laticínios	Sodilac	...
	Fiorist	...
	Bethânia	...
	Alimbra	BA
	Santa Helena	GO
	Go-Go	GO
	Mococa de Goiás	GO
	Suprema	MG
	Planalto	MG
	Glória	MG
	Cilpa	PE
	Balsvo	PR
	Alpha	RJ
	SPAM	RJ
	Ouro Preto	RO
Lacasa	RS	
Laticínios Teixeira	SP	
Via Láctea	SP	
Tigo - molhos, pães, doces, massas e biscoitos	Palybon	...
	General Biscuits	...

Fonte: Gazeta Mercantil, 2004.

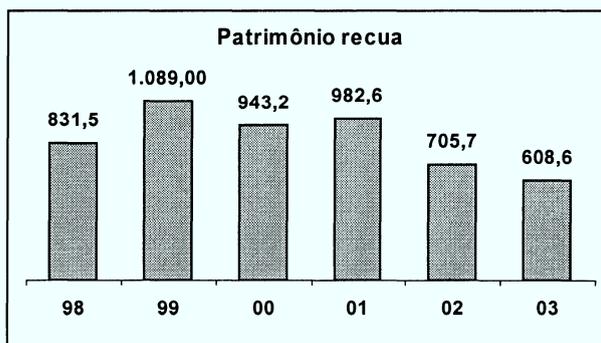
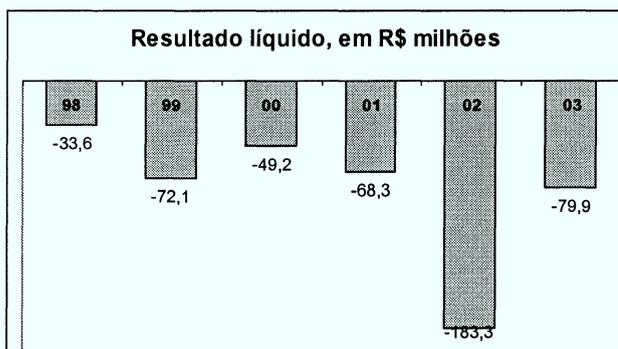
A política agressiva de conquista de mercados atingiu frontalmente sua principal concorrente, a suíça Nestlé, confortavelmente instalada no país desde 1921, a qual, gozando de hegemonia incontestável no mercado de produtos de mais alto valor agregado, mantinha uma política de diversificação de produto bastante conservadora. Portanto, a entrada da Parmalat no mercado brasileiro de laticínios aumentou sensivelmente a concorrência e a razão foi, sobretudo, de ordem tecnológica. Seja qual for o fator principal do crescimento da competitividade, o fato é que a Parmalat tornou-se líder na produção de leite longa vida (UHT), pasteurizado e creme de leite (UHT) e a segunda na área de extratos de tomate e de leite condensado.

Do ponto de vista do setor de laticínios, o resultado final do processo de aquisições da Parmalat no Brasil foi o desaparecimento de empresas de pequeno e médio portes operando em mercados regionais e de suas marcas e um conseqüente aumento da concentração da produção no setor (Benetti, 2004). Todas essas transformações só se fizeram possíveis em decorrência da existência de recursos que viabilizassem essas ações. Para que a empresa galgasse o posto de segunda em captação de leite foi necessário o investimento de um vultoso montante de capital. Sua estratégia de financiamento inicial foi a utilização de recursos provenientes da matriz. Posteriormente, uma parte dos recursos passou a ser financiada internamente (reinvestimento do suposto lucro da filial brasileira) e outra parcela externamente (junto ao mercado financeiro).

No Brasil, antes da eclosão da crise, seguida da concordata em 28 de janeiro de 2004, já se vinha processando radical e aceleradamente a reorganização empresarial da filial, em que os responsáveis pela reestruturação alienavam ativos do grupo a uma velocidade maior do que haviam sido adquiridos, tanto através de vendas como do fechamento de plantas industriais e de centros de distribuição ou, ainda, da devolução dos mesmos aos seus antigos proprietários<sup>21</sup>. Das 33 plantas industriais que possuía, 25 foram fechadas no período 2000 a 2002, sobrando, por conseguinte, ainda oito. Marcas importantes, como Mococa e Neugebauer, foram alienadas, unidades em Porto Alegre (Rio Grande do Sul) e Jundiaí (São Paulo) foram fechadas e os funcionários foram demitidos, uma fábrica de molhos de tomate foi devolvida a seus antigos donos, etc.

Contudo, desde que foi criada, em 1974, a Parmalat Brasil jamais registrou lucros verdadeiros. Em média, a empresa recebia aportes anuais de R\$ 100 milhões da matriz e estima-se que, em todos estes anos, tenha recebido mais de R\$ 3 bilhões. Esse aporte de recursos “mascarava” a situação da filial brasileira, já que os balanços auditados pela Deloitte não apresentavam prejuízos e, ao contrário, mostravam um ligeiro lucro operacional.

**QUADRO 5 – A SITUAÇÃO DA EMPRESA NO BRASIL**



Fonte: Folha de São Paulo, janeiro de 2004.

Após declarada a concordata da matriz italiana, em 24 de dezembro de 2003, a Parmalat Brasil divulgou uma nota explicando que este pedido não afetava as operações da empresa em outros países.

“A subsidiária brasileira da Parmalat informou que a crise está restrita à gestão da matriz e não afeta os demais países em que o grupo opera, como o Brasil” (Valor Econômico, dezembro de 2003).

<sup>21</sup> A Parmalat do Brasil decidiu devolver a fábrica de processamento de tomates e polpa Inbal, Indústria de Alimentos, localizada em Rio Verde, em Goiás, à Unilever. O contrato de compra havia sido assinado em novembro, antes da eclosão do escândalo contábil envolvendo a fabricante italiana (Valor Online, 2003).

No entanto, além da falta do pagamento da ordem de R\$ 2,3 milhões às cooperativas fornecedoras de leite de Itaperuma, no Rio de Janeiro, sofreu noventa e nove protestos por falta de pagamento entre os dias 15 e 20 de janeiro de 2004, configurando uma situação alarmante.

No dia 28 de janeiro, a Parmalat Alimentos e a Parmalat Participações entraram com pedido de concordata<sup>22</sup> preventiva em São Paulo. Esta iniciativa visou assegurar a sobrevivência e a continuidade do programa de reestruturação da empresa, que se comprometeu a pagar integralmente seus credores em dois anos.

Em nota oficial, a Parmalat Alimentos informou que os reflexos da crise da matriz italiana acabaram “contaminando” gravemente as operações locais:

“A crise em que o controlador italiano está envolvido contaminou as operações na filial brasileira. O corte das linhas de crédito, aliado à suspensão do fundo de securitização, resultou em ações judiciais que imobilizaram a empresa. A decisão, embora difícil, era inevitável” (Valor Econômico, 29 de janeiro de 2004).

O pedido de concordata estancou as ações individuais que vinham sendo movidas por alguns credores, como o Banco do Brasil, o Sumitomo e o Banco Fibra. A Parmalat Alimentos teve, inclusive, sua falência requerida por vários fornecedores, entre eles, Orlândia S.A, fabricante de gordura vegetal, que cobra R\$ 62 mil da empresa, e a Itaplast Embalagens Plásticas, fornecedora de embalagens flexíveis, que tem R\$ 14,7 milhões a receber. No total, foram cinco pedidos de falências feito por empresas e um apresentado por banco, o Fibra. Os dirigentes e suas contas passaram a ser investigados pela Polícia Federal, na intenção de descobrir conexões entre a fraude contábil na Itália e as operações da filial.

Por falta de matéria-prima e de recursos para comprar insumos, a produção nas fábricas da empresa foi interrompida. Os fornecedores suspenderam as entregas exigindo receber à vista ou adiantado. Os funcionários destas fábricas receberam férias coletivas. A ociosidade chegou a 80% nas oito unidades brasileiras.

Ao final de janeiro de 2004, o então presidente da empresa, Ricardo Gonçalves, declarou precisar de capital de giro em torno de R\$ 75 milhões para dar continuidade imediata ao plano de recuperação. Tentava obter este recurso pela matriz italiana e mesmo de outras fontes. No entanto, em 7 de fevereiro, o italiano Andréa Ventura, diretor financeiro, administrativo e de relações com o mercado da Parmalat Alimentos informou à imprensa que a filial brasileira descartara a possibilidade

de receber recursos de emergência da matriz no médio prazo, pois uma nova “injeção” de capital só ocorreria caso bancos estrangeiros abrissem linhas de crédito na Itália.

Por outro lado, os bancos “fecharam suas portas à empresa”. A direção da Parmalat chegou a conversar sete vezes com o comitê dos bancos credores para tentar uma solução. Formou-se o consenso entre os banqueiros que não seria emprestado mais nenhum recurso à empresa.

A única saída aparente, naquele momento, era a aprovação de uma Medida Provisória, proposta por Ricardo Gonçalves ao governo, que mudasse as regras da Lei de Falências, permitindo que a empresa usasse seus ativos como garantia em novos financiamentos<sup>23</sup>. Esta medida provisória seria uma antecipação de mudanças previstas na nova lei de falências já aprovada na Câmara. A Medida Provisória contemplaria a possibilidade de que credores que aportassem novos recursos na empresa concordatária teriam prioridade de recebimento em caso de falência, o contrário do que ditava a Lei atual, onde esse credor seria o último a receber, depois de pagos os débitos trabalhistas, fiscais e empréstimos com garantia real. No entanto, o Ministério da Justiça informou que o governo dificilmente atenderia à sugestão da Parmalat.

Surgiram, então, rumores sobre a venda de partes de suas indústrias no Brasil, aval concedido pela matriz italiana. A empresa começou a traçar um plano de reestruturação que passa pela venda de ativos e pela redução do número de diretores. A venda torna-se a única solução viável para a continuidade das atividades, pois seria possível “fazer caixa” rapidamente.<sup>24</sup>

Em 12 de fevereiro de 2004, o presidente Ricardo Gonçalves renunciou. Ele estava há um ano e dez meses à frente da empresa e vinha prestando esclarecimentos sobre a situação da subsidiária brasileira desde que a crise da matriz italiana foi anunciada. Em carta enviada ao Conselho de Administração da empresa, do qual também era membro, declarou sentir-se pressionado pelas ações dos credores e a inflexibilidade dos bancos, precisando da colaboração do governo para atender seu projeto de reestruturação. Sem essas condições, declarou não poder responsabilizar-se pelo funcionamento da empresa. Na carta de renúncia, Ricardo Gonçalves afirmou que a falta de apoio da matriz italiana foi determinante para sua decisão.

Em meio a esse turbilhão de acontecimentos, também veio à tona a notícia que a empresa transferira dinheiro de forma ilegal. A Parmalat e suas controladas no Brasil enviaram R\$ 1,7 bilhão ao

---

<sup>22</sup> A concordata é um acordo imposto pela Justiça para que uma empresa em situação financeira difícil tenha mais tempo para pagar seus credores. Por lei, a empresa endividada tem dois anos para pagar seus credores. No primeiro ano, 40% dos débitos devem ser pagos e, no segundo, 60%.

<sup>23</sup> Pela lei atual, uma empresa em concordata fica com os ativos congelados, dificultando a obtenção de crédito no mercado.

<sup>24</sup> A concordata não veta a venda de ativos, mas para fazê-lo, a companhia precisaria de autorização judicial.

exterior, entre 1996 e 2002, via conta CC-5<sup>25</sup> (de não-residentes no país, que possibilitam saída de dólares para o exterior) registradas no Banco Central. O Uruguai, tido pelo mercado financeiro como um paraíso fiscal, foi o segundo maior beneficiário das remessas. Uma empresa chamada Wishaw Trading S.A recebeu R\$ 583,8 milhões. O volume só é inferior aos R\$ 600 milhões destinado à Parmalat Participações do Brasil em Nova York. O levantamento foi feito pela CPI do Banestado, comissão composta por 34 deputados e senadores que investigava, desde julho de 2003, práticas que poderiam configurar crime de evasão de divisas.

Ao mesmo tempo em que mandaram R\$ 1,7 bilhão para o exterior, as empresas trouxeram para o Brasil, pelos mesmos mecanismos bancários, R\$ 513,7 milhões. Ainda assim, o balanço entre entradas e saídas fica negativo em R\$ 1,2 bilhão. Somando as operações de entradas e saídas de recursos, ordenadas por oito empresas, o grupo Parmalat que atua no país realizou 86 operações por várias instituições bancárias, 40 delas utilizando o Banco do Brasil. Além das remessas destinadas ao Uruguai, chamou a atenção dos técnicos da CPI o volume de recursos remetidos no ano de 2002: R\$ 1 bilhão - cerca de 60% do volume total. Em 2003, a empresa foi multada em US\$ 62 mil pelo Banco Central por irregularidades cometidas em operações cambiais realizadas em 1995 e 1996. Contudo, a unidade industrial do grupo, a Parmalat Alimentos, obteve junto ao Banco Central um relatório atestando que a companhia não fez transferência internacional de reais nos últimos quatro anos.

Outro foco de investigação do governo foi a companhia Carital, que funciona ao lado da sede da Parmalat em São Paulo. É a empresa responsável pelos negócios de futebol da multinacional italiana. Uma das estratégias de marketing da empresa, conforme mencionado anteriormente, foi o esporte, especialmente o futebol. A empresa ganhou dinheiro e projeção no mercado administrando o time do Palmeiras e negociando craques para o exterior. Os procuradores italianos estão convictos de que as transações com jogadores de futebol eram um meio de desviar dinheiro. Como o valor dos passes dos atletas não correspondia à realidade, suspeita-se que parte retornava às contas da família Tanzi, em paraísos fiscais.

Em 12 de fevereiro de 2004, Keyler Carvalho Rocha, ex-diretor do Banco Central, assumiu a presidência da Parmalat, nomeado pela Justiça. Imediatamente, suspendeu a demissão de 200 funcionários da área administrativa e conseguiu uma linha de crédito com o banco Nossa Caixa, viabilizando a liberação de pagamento para alguns produtores com o objetivo de manter as fábricas funcionando.

---

<sup>25</sup> Esse tipo de conta, além de possibilitar saques de residentes no exterior, permite também o envio de dinheiro para fora do país. O Banco Central permite que remessas ao exterior sejam feitas de várias maneiras, porém a CC-5 era o único

Porém, em meados de março, com a notícia de que a matriz excluiu a filial brasileira do plano de reestruturação do grupo de alimentos italiano, por não ser tal unidade considerada estratégica e / ou viável, cem funcionários foram demitidos. O plano apresentado pelos administradores da Parmalat na Itália incluía a troca de dívidas por ações da companhia e a venda de ativos considerados não-estratégicos. O grupo informou que iria concentrar suas atividades na Itália, na Espanha, no Canadá, na Austrália, na África do Sul e na Venezuela, sem citar o Brasil. A matriz informou que estava tentando alcançar um acordo local com os credores no Brasil, mas a situação não estava mais sob o seu controle, pois a Parmalat Alimentos estava sendo administrada judicialmente desde o fevereiro de 2004.

Após quase dois meses sob intervenção judicial, a Parmalat Alimentos no Brasil voltou, no início de abril de 2004, ao controle da matriz italiana. Uma assembléia extraordinária elegeu o novo conselho da empresa, presidido por Nelson Bastos, da consultoria Íntegra, contratada pela Parmalat Itália para acompanhar a reestruturação no país. Segundo Nelson Bastos, o Brasil não fora incluído na lista dos países que fariam parte da reestruturação mundial da Parmalat porque a matriz não estava no controle. Ele não confirmou, inclusive, se haveria venda de ativos da empresa.

O interventor Keyler de Carvalho Rocha, que vinha exercendo a função de presidente da Parmalat Alimentos, foi afastado da empresa operacional e passou a representar a Parmalat Participações. A Pricewaterhouse Coopers foi convocada para auditar as contas da Parmalat do Brasil dos últimos cinco anos.

Dois meses após sair da intervenção judicial, a Parmalat Alimentos anunciou que teve, em maio de 2004, um faturamento de R\$ 39 milhões. O resultado foi o melhor desde o início da crise. A unidade da empresa de Santa Helena, em Goiás, voltou à produção e um contrato para exportar 1.200 toneladas por mês de leite em pó para a Europa até o final deste ano foi fechado.

Em 10 de agosto de 2004, a Justiça acolheu os pedidos de concordata da Parmalat Brasil e da holding Parmalat Participações. A decisão deu às duas empresas um prazo de 24 meses para saldar as suas dívidas<sup>26</sup> ou renegociá-las com os seus credores.

Ao final de 2004, a Parmalat Brasil registrou uma queda de 51,5% no seu faturamento em relação a 2003. Isso aconteceu como consequência do processo de reestruturação da companhia. Em 2004, o faturamento foi de R\$ 755,3 milhões, ante R\$ 1,55 bilhão em 2003. Em compensação, o prejuízo diminuiu de R\$ 235,7 mil em 2003 para R\$ 228,2.

---

instrumento disponível em que o remetente dos recursos não precisava explicar ao governo os motivos da transação. As CC-5 foram extintas em março de 2005.

<sup>26</sup> A dívida total do grupo estava estimada em R\$ 1,8 bilhão.

Pode-se afirmar que desde o segundo semestre de 2004, sob o comando da Íntegra, a empresa melhorou seu desempenho, tendo atingido seu ponto de equilíbrio. Paralelamente, a empresa vem tentando acordo de reestruturação de dívida com os bancos credores, sem muito sucesso. O motivo principal é a percepção, por parte desses, de que a recuperação operacional da empresa não é suficiente para honrar seus compromissos financeiros a longo prazo, isto é, a dívida a ser reestruturada.

Em 25 de junho de 2005, a Parmalat Alimentos e sua holding Parmalat Participações entraram com pedido de recuperação judicial, mecanismo da nova Lei de Falências, que substituiu a concordata, em vigor desde o dia 9 de junho de 2005. Em 1º de Julho de 2005, foi aprovado o pedido da Parmalat Alimentos e da holding, Parmalat Participações, para migrar do regime de concordata para o de recuperação judicial. Na prática, a mudança de regime deve dar “fôlego” para a Parmalat buscar um acordo com os credores e evitar a falência. Com a mudança, a Parmalat conseguiu adiar o pagamento da primeira parcela da dívida (40% ou R\$ 276 milhões), estimada em R\$ 1,8 bilhão, que venceria em julho do ano de 2005.

Com esta determinação, não só o pagamento da dívida fica suspenso, mas também as execuções contra a empresa, por um prazo de três meses. A empresa terá 60 dias para apresentar plano de recuperação à Justiça e 90 dias para aprová-lo em assembléia de credores. Nelson Bastos disse que uma vantagem da recuperação judicial é que o plano de viabilidade da empresa precisa ser aceito só pela maioria de credores. Na concordata, seria preciso contar com a aprovação de 100% dos credores. A dívida da Parmalat Alimentos é de R\$ 850 milhões, sendo R\$ 700 milhões com credores financeiros. Já a Parmalat Participações deve R\$ 1,5 bilhão somente para bancos<sup>27</sup>.

### **3.2.1 – A dívida da Parmalat brasileira com os bancos<sup>28</sup>**

O problema da Parmalat brasileira foi nunca ter sido rentável e, por conseguinte, ter ficado totalmente dependente de aportes financeiros periódicos da matriz italiana. Possui um histórico de 13 anos de prejuízo no Brasil. Quando o escândalo na matriz italiana eclodiu, extinguiu-se a principal fonte de recursos da empresa no Brasil, além do mercado ter se fechado para a empresa.

Na década de 1990, a Parmalat chegou a ter 30 companhias sob seu domínio. Conforme mencionado anteriormente, a empresa entrou na área de biscoitos, sucos, atomatados, chás e queijos. Entre 2000 e 2003 ocorreu a recessão global e a matriz restringiu seus recursos.

---

<sup>27</sup> Este trabalho foi concluído em 10 de julho de 2005

<sup>28</sup> Dados extraídos de notícias de jornais.

Com um pedido de concordata na Justiça, a Parmalat propôs, em 2004, e já sob gerenciamento da Íntegra, um acordo aos bancos. Segundo essa proposta, a empresa deixaria de ser uma subsidiária da multinacional italiana e passaria a ser uma empresa brasileira, controlada pelas 17 instituições financeiras credoras, transformando parte do passivo da companhia em ações, e a outra parte, em títulos de renda fixa, que ficarão sob responsabilidade dos bancos.

Em fevereiro de 2004, representantes da Parmalat admitiram que as filiais brasileiras da empresa possuíam uma dívida 41% maior do que a estimada pelo mercado, sendo a soma dos débitos totais de três filiais da empresa cerca de US\$ 2,4 bilhões e não US\$ 1,8 bilhão como se projetava.

O Comitê de fiscalização nomeado pela Justiça paulista para acompanhar a gestão da Parmalat Alimentos, desde a eclosão da crise, em janeiro de 2004, levantou dados que sugerem a existência de uma diferença entre o passivo e o ativo da empresa de quase R\$ 200 milhões, ao final de 2003. O ativo total da Parmalat em dezembro de 2003 era de R\$ 1,345 bilhão enquanto o passivo total estava avaliado em R\$ 1,518 bilhão, na mesma data. Do passivo apresentado, R\$ 525 milhões estão no passivo circulante, de curto prazo, e R\$ 310 milhões no exigível ao longo prazo. Este mesmo relatório indica que a empresa tinha, no fechamento de 2003, uma dívida bancária de R\$ 452,2 milhões. Desse total, R\$ 297,2 milhões eram dívidas de curto prazo e R\$ 155 milhões, de longo prazo.

O maior credor da empresa seria o Bank of America. Entre créditos de curto prazo sem garantia e empréstimos de longo prazo, a instituição seria credora em R\$ 135 milhões. O Banco do Brasil teria dívidas a receber sem garantia de R\$ 82 milhões e outros R\$ 5,7 milhões em conta garantida<sup>29</sup>. Não foram indicados no relatório do Comitê de Fiscalização os créditos do Banco do Brasil com garantia, que motivaram a ação de arresto do estoque de duas fábricas da empresa e de recursos em conta corrente, no valor de R\$ 19,8 milhões. A empresa não manteve em estoque, como deveria e conforme assinado em contrato com a instituição, os bens dados em penhor na proporção de 143% do saldo devedor. O saldo devedor atingiu a quantia de R\$ 23,6 milhões e a garantia deveria perfazer a quantia de R\$ 33,8 milhões. Na data do bloqueio, o estoque atingia a quantia de R\$ 10,4 milhões.

Ainda entre os maiores credores, o banco Standard Chartered tem a receber R\$ 40,2 milhões, enquanto o Citibank tem créditos de R\$ 26,5 milhões. O Sumitomo Mitsui, que moveu a ação pedindo falência da empresa, tem créditos de R\$ 29,2 milhões, figurando entre os principais credores.

A Parmalat reconhece uma dívida de R\$ 2,2 bilhões com as instituições financeiras, mas os credores dizem que o montante foi subestimado. Somente um dos credores financeiros tenta habilitar créditos de R\$ 3 bilhões no processo de concordata.

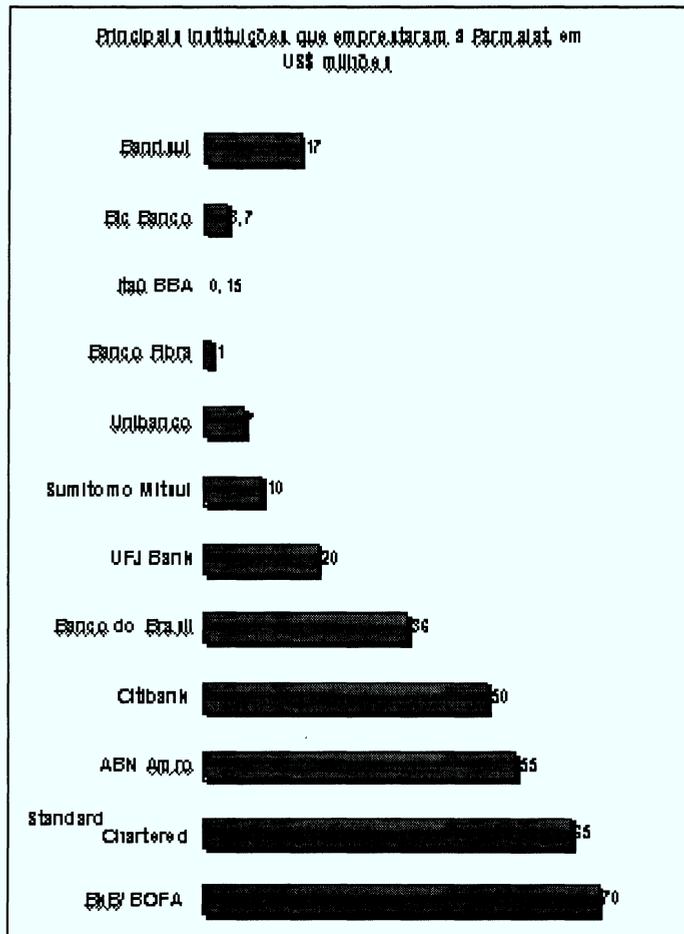
---

<sup>29</sup> Espécie de limite de crédito, vinculado à conta corrente da empresa.

## QUADRO 6 - AS DÍVIDAS BANCÁRIAS DA PARMALAT ALIMENTOS

Bancos com créditos concentrados na Parmalat Alimentos	
▪	Bank of America
▪	Standard Chartered
▪	Citibank
▪	Itaú BBA
Bancos com créditos concentrados nas holdings	
▪	BankBoston
▪	ABN Amro
▪	Santander

## QUADRO 7 – PRINCIPAIS CREDORES



Fonte: Valor Econômico (janeiro 2004)

## 4 – CONCLUSÃO

Fundada em 1961, na Itália, a Parmalat levou mais de uma década para iniciar seu processo de internacionalização, tornando-o mais agressivo especialmente após 1990, quando avançou em mais de 24 países, consolidando-se em mercados altamente estruturados e competitivos. Seu objetivo principal era tornar-se líder mundial no mercado de laticínios. As estratégias adotadas pelo grupo para galgar tal posição, foram: agressivo processo de internacionalização e crescimento da sua base geográfica, através da fusão e aquisição de empresas locais, incorporação de inovações tecnológicas ao processamento da matéria-prima e política da marca (marketing), associada à qualidade do produto.

Na Itália, tornou-se o oitavo grupo nacional em termos de faturamento em menos de uma década, revelando uma performance extraordinária. Manteve-se na posição de líder do mercado de laticínios até vésperas da eclosão da crise financeira, no final de 2003, quando veio à tona uma dívida estimada entre € 10 e 14 bilhões. Além do pedido de concordata da empresa italiana, o então fundador e presidente, Calisto Tanzi, foi preso sob acusações de fraude contábil e excessiva manipulação do mercado.

A Parmalat iniciou suas atividades no Brasil em 1974, registrando um número impressionante de aquisições, comprando duas empresas brasileiras por ano entre 1991 e 2001, totalizando 24 aquisições. Seu objetivo também era tornar-se líder no mercado brasileiro de laticínios, posição ocupada até então pela suíça Nestlé.

A filial brasileira, ao eclodir a crise, declarou ao mercado que a concordata da matriz italiana não afetaria suas atividades. Porém isto não ocorreu: a empresa deixou, paulatinamente, de honrar seus compromissos junto a fornecedores de leite e credores financeiros, entrando com pedido de concordata no final de janeiro de 2004. Nesta época, o mercado estimou uma dívida de US\$ 1,8 bilhão, concluindo posteriormente que este número chegava a ser 41% maior. Fábricas foram paralisadas por falta de fornecimento de matéria-prima, houve demissões em massa, os bancos credores fecharam suas portas à empresa. Cabe ressaltar que a companhia tem um histórico de 13 anos de prejuízo no Brasil, sempre recebendo aportes de capital da matriz italiana, da ordem de US\$ 100 milhões por ano.

Algumas questões são interessantes de serem exploradas no caso da crise mundial da Parmalat. Um dos motivos poderia ser a estratégia adotada pelos administradores, especificamente no tocante à velocidade do processo de expansão, através de fusões e aquisições de empresas locais dos mercados em que se instalava, adquirindo, muitas vezes, empresas que não estavam ligadas ao setor tradicional de laticínios, o que ajudaria a explicar o endividamento acelerado registrado junto ao setor bancário e os problemas de ordem gerencial.

“A quebra da Parmalat pode estar intimamente relacionada, de outra parte, ao padrão de competição vigente nos mercados finais onde atua nos quais assumiu um papel de liderança, baseado na diferenciação contínua da produção com o objetivo de descomoditização da produção primária. Esse é um processo extremamente exigente em investimentos e implica elevados gastos, bastando pensar, por exemplo, nos gastos com propaganda e embalagens” (Benetti, 2004, p. 143).

No entanto, a sua estratégia de crescimento através da rápida expansão de suas unidades e diversificação de sua produção não deve impressionar e ser considerada como causa da crise. Vale lembrar que a GE chegou a adquirir duas empresas por dia e utilizou-se fortemente destas estratégias – expansão e diversificação.

Podemos ainda pensar que a Parmalat Brasil pode ter feito projeções de expansão de consumo demasiadamente otimistas, baseadas nas expectativas de crescimento de renda e de consolidação do Mercosul. O fato é que a América Latina ingressou em uma etapa recessiva entre os anos de 2000 e 2002, com duas de suas maiores economias (Brasil e Argentina) apresentando baixos índices de crescimento ou mesmo negativos, o que, associado ao aumento do desemprego e à queda de renda, comprometeu o crescimento do mercado interno e obrigou as empresas a reverem seus planos e estratégias de crescimento. Para isso contribuíram as incertezas geradas pelas expectativas de mudança brusca da ordem econômica vigente, criadas pelas eleições presidenciais de outubro de 2002, e a estagnação da economia nos principais países desenvolvidos, produzindo volatilidade nos mercados financeiros, refletindo na elevação da taxa de risco Brasil e rápida e forte desvalorização do Real frente às moedas estrangeiras, que saiu de um patamar de R\$2,32 por um dólar americano, no final de 2001, para R\$3,53 no final de 2002, equivalendo a uma desvalorização de 52% (Parmalat, 2002).

Uma questão pertinente a ser observada é em relação à falta de controle ou da insuficiência dos mecanismos de controle da sociedade sobre as grandes corporações transnacionais, pois o fato de terem capital aberto, de publicarem seus balanços, contarem com auditorias externas internacionalmente reconhecidas e trabalharem em estreita associação com grandes bancos e organizações financeiras internacionais, como o Bank of America, a Citicorp, dentre outros, não garante ao mercado plena segurança sobre sua saúde financeira e sua capacidade de honrar seus passivos.

“Essa é uma questão importante que emerge da forma de funcionamento do capitalismo — como controlar os impérios econômicos mundiais estruturados pelas grandes corporações —, dependendo dessa resposta a redução da imprevisibilidade das crises e de seus efeitos sobre acionistas, fornecedores, empregados e, mesmo, sobre setores importantes das economias nacionais. Como controlar os fluxos de recursos financeiros

intra-empresa, em nível mundial, em benefício do país hospedeiro, quando os grupos transnacionais administram as suas tesourarias do ponto de vista global?” (Benetti, 2004, p. 145).

Isto posto, a questão que nos interessa para concluir este trabalho é avaliar se o prejuízo incorrido pelos bancos credores da empresa Parmalat Brasil deveu-se a um problema na análise de crédito por parte destes, ou se apenas tratou-se de um problema informacional, dado que os balanços da matriz italiana, analisados pelas mais conceituadas empresas no ramo da auditoria, estavam fraudados ou ainda, se estas perdas ocorreram em função da própria dinâmica do mercado bancário, pressionados pela acirrada concorrência entre seus agentes, de um lado, e a necessidade de fazerem negócios e auferirem lucros cada vez maiores, por outro lado.

No Brasil, podemos afirmar que os bancos tomaram um risco maior em função de estarem cientes do fato de a filial nunca ter apresentado excelentes resultados. Porém, estes empréstimos eram garantidos pela matriz, fortemente consolidada no mercado mundial de laticínios, operando no mercado financeiro com ações valorizadas e, principalmente, apresentando ao mundo balanços relativamente saudáveis, auditados por empresas internacionalmente reconhecidas. Mesmo sabendo que, no Brasil, a empresa possuía um histórico de prejuízos, os bancos credores tinham como garantia o aval da matriz que, no pior dos cenários, faria mais um aporte de capital para “socorrer” a filial, além dos US\$ 3 bilhões enviados no decorrer deste tempo.

A questão passa, portanto, a outra dimensão: a transparência das informações do mercado. A partir de 2002, mudanças nas regulamentações no que tange a uma maior qualidade das publicações, publicidade das informações e maior penalidade para comportamentos antiéticos é um reflexo das crises corporativas desse gênero que ocorreram após a “bolha” da Nasdaq. Exemplo desse “aperto” das regras de transparência foi a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley<sup>30</sup>, após os escândalos contábeis das empresas Enron e World.com..

Podemos analisar a concessão de crédito à Parmalat também sob a ótica da dinâmica e concorrência do mercado bancário. Os bancos, ávidos pela busca de lucros e pressionados pelo atingimento das metas e da forte concorrência, vão contra a análise racional da saúde financeira da empresa, e mesmo contra sua aversão ao risco, e abrem linhas de crédito, cobrando, no caso de

---

<sup>30</sup> Em 2002, após a ocorrência de vários escândalos contábeis, como a Enron e World.com, foi promulgada uma lei de reforma corporativa, para dar maior publicidade às informações e propiciar fiscalizações preventivas pela SEC – Security and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos). O objetivo mor da lei Sarbanes-Oxley é coibir a conduta antiética de administradores e auditores buscando, assim, restaurar a confiabilidade nas demonstrações contábeis e financeiras, e com isso preservar o investimento nos mercados de capitais.

empresas deficitárias, maiores *spreads*, viabilizando negócios, garantindo participação no mercado bancário e, conseqüentemente, crescimento dos lucros.

Concluimos, portanto, que os prejuízos incorridos pelos bancos brasileiros com a crise da Parmalat desde o início de 2004, é resultado do conjunto dos fatores acima descritos: uma análise de crédito ousada, dados os números da filial brasileira, porém com aval da matriz italiana, aliado a um problema informacional do mercado, uma vez que os balanços foram contabilmente fraudados (o que, em tese, inviabiliza o aval da matriz para concessão de créditos locais) e também da própria dinâmica do mercado bancário que, na busca por lucros cada vez maiores e sob a pressão da concorrência, devem assumir um comportamento mais ousado no que tange a abertura de linhas de crédito, com o intuito de viabilizarem negócios e rentabilidade para a instituição.

Por fim, concluimos que, apesar dos bancos terem sofrido prejuízos com crise da empresa Parmalat, elas não perderam integralmente. Com a aprovação da concordata e as mudanças na Nova Lei de Falências, a empresa renegociará suas dívidas com os credores bancários, concedendo-lhes ações e tornando-os acionistas. Em posse dessas ações, os bancos podem negociá-las junto ao mercado, encontrando assim uma forma de reaver todo, ou pelo menos boa parte, dos recursos emprestados à companhia. Além disso, todos os empréstimos feitos à Parmalat do Brasil foram lançados nos balanços dos bancos como créditos duvidosos, reduzindo proporcionalmente o Imposto de Renda das instituições, o que ameniza consideravelmente os efeitos deste “calote”. As altas taxas de juros<sup>31</sup> garantiram aos bancos nos últimos dois anos, justamente o período da crise da Parmalat, que deixou de honrar seus compromissos, os maiores lucros de toda a história dos bancos no Brasil.

Mesmo não sendo do âmbito do nosso trabalho, não podemos deixar de levar em consideração que as maiores perdas ficaram para os trabalhadores, que perderam seus empregos, pequenos pecuaristas e cooperativas de leite, que forneciam para a Parmalat, o Instituto Nacional de Seguro Social (INSS) e a Receita Federal, uma vez que a empresa não recolheu os devidos impostos neste período. Os bancos, graças aos mecanismos não apenas de análise de riscos, lançaram os prejuízos no item recebimentos de créditos duvidosos, reduziram impostos a pagar e ainda seguem com os grandes lucros.

---

<sup>31</sup> As taxas de juros praticadas pelo Banco Central, bem como pelo conjunto dos bancos (por exemplo, o cheque especial, 146% aa.), são as mais altas do planeta (a taxa básica (SELIC) está estimada em aproximadamente 13% reais no final de junho de 2005). Em segundo lugar, encontra-se a Turquia, com 6,4%.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BENETTI, M. D. Crise Corporativa em mercados globalizados: o caso da Parmalat. Ensaio FEE, N° 61. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, p. 129-147.

CÂMARA PARA ASSUNTOS DE ADMINISTRAÇÃO DE RISCOS (CAR). Práticas e princípios de gerenciamento de riscos. Rio de Janeiro, 2000.

CAOQUETTE, J. B.; ALTMAN, E. I.; NARAYANAN, P. Gestão do Risco de Crédito - o próximo grande desafio financeiro. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed. 1999. 500 p.

CARNEIRO, L. C.; VIVAN, G. F. A ; KRAUSE, K. “Novo Acordo da Basiléia: estudo de caso para contexto brasileiro”. Resenha BM&F n° 163. 2005.

CARVALHO, F. C. de. [et al.]. “Economia monetária e financeira - teoria e política”. 5.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000. 454 p.

CARVALHO, F. C. de. Inovação Financeira e Regulação Prudencial: da regulação de liquidez aos Acordos da Basiléia. In: Sobreira, R. (org). Regulação Financeira e Bancária. São Paulo: Ed. Atlas. 2005.

DEOS, S. S. A hipótese da instabilidade financeira de Minsky: uma apresentação. Economia em Revista. Universidade Estadual de Maringá. V.6. n°1. 1998.

DUARTE, A M. Jr. A importância do gerenciamento de riscos corporativos em bancos. In: Duarte Jr., A. M. e Varga, G. (org). Gestão de Riscos no Brasil. Rio de Janeiro: Financial Consultoria. 2003. 833p.

FARHI, M; CINTRA, M. A M. Informação dos investidores: classificação de riscos, contabilidade e conflitos de interesses. Ensaio FEE, Vol. 23, No. 2. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, p. 761-786.

FORTUNA, E. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2002. 656p.

FREITAS, C. P. de. A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. In: Economia & Sociedade. Campinas: n. 8, p. 51-83, jun. 1997.

JORION, P. Value at Risk – A Nova Fonte de Referência para Controle do Risco de Mercado. São Paulo: BM&F Brasil. McGraw-Hill, 1997.

MARTINS, J. B. V. Gestão da carteira de crédito para clientes corporate. In: Duarte Jr., A. M. e Varga, G. (org). Gestão de Riscos no Brasil. Rio de Janeiro: Financial Consultoria. 2003. 833p.

MATIAS-PEREIRA, J. Gestão do Risco Operacional: Uma Avaliação do Novo Acordo de Capitais - Basileia II. In: Contribuciones a la Economía, janeiro 2005.

MENDONÇA, A. R. R. O Acordo da Basileia de 2004: uma revisão em direção às práticas de mercado. Boletim CERJ. nº 2. 2004.

MISHKIN, F. M. Moedas, Bancos e Mercados Financeiros. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC Ed., 2000. 474p.

PADUAN, R., BLECHER, N. Não é hora de Chorar; a filial brasileira da Parmalat luta pela sobrevivência em meio ao escândalo que abala a matriz. In: Exame, São Paulo, 15 jan. 2004. P.24.

PARMALAT BRASIL S/A INDÚSTRIA DE ALIMENTOS. Relatório da Administração. São Paulo: Parmalat, 2002.

PAULA, L. F. R. de. Teoria da firma bancária: um enfoque alternativo à abordagem neoclássica. In: Anais do II Encontro Nacional de Economia Política. São Paulo: PUC, maio de 1997. v. 1.

PAULA, L. F. R. de. Dinâmica da Firma Bancária; uma Abordagem não-convencional. Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro: v.3, p. 323-356, jul./set. 1999.

SAUNDERS, A. Administração de Instituições Financeiras. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 663 p.