

ISSN 1519-4612

Universidade Federal Fluminense

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

UFF/ECONOMIA

Universidade Federal Fluminense

Faculdade de Economia

Campus do Gragoatá, São Domingos, Bloco F, Niterói/RJ

CEP: 24210-201 Tel.: (0xx21) 2629-9692

<http://www.proac.uff.br/econ/>

Editor: Luiz Fernando Cerqueira; Icer@uol.com.br; lfcerqueira@economia.uff.br.

**Atividades fora de balanço:
características e riscos**

Luiz Fernando Cerqueira

TD 329
Julho/2017

RESUMO

O artigo mostra que o patrimônio líquido de uma instituição financeira está ligado não apenas ao valor de suas atividades tradicionais incluídas no balanço, mas também aos valores de ativos e passivos gerados de atividades extra balanço. Os riscos e retornos dos principais itens fora de balanço são discutidos detalhadamente. Em todos os casos, procurou-se evidenciar que esses instrumentos exercem um efeito significativo sobre a rentabilidade e o risco futuros da instituição. O artigo aponta que as atividades fora de balanço embora possam aumentar os riscos, também podem ser usadas, com o devido cuidado, para cobrir exposições a risco de atividades incluídas no balanço, resultando em riscos menores e gerando receitas de comissões para o intermediário financeiro.

KEYWORDS: banks, financing policy, bankruptcy

JEL: G21, G32, G33.

1. INTRODUÇÃO

O exame tão somente do balanço tende a ignorar muitas atividades geradoras de receita conduzidas pelos bancos fora de seus balanços. Essas atividades incluem o oferecimento de diversos tipos de garantias (tais como cartas de fiança e avais), que comumente possuem um forte elemento de seguro de subscrição e compromissos de empréstimo no futuro, em troca de uma comissão. Também envolvem posições em contratos futuros, contratos a termo, opções e swaps, não refletidas no balanço porque este é um retrato estatístico dos ativos e passivos do banco na data de levantamento das demonstrações financeiras.

Como discutido a frente essas atividades estão adquirindo importância crescente, em comparação com as atividades incluídas em balanço, na maioria dos principais bancos dos USA. O que se deve ao aumento da concorrência por parte de outras Instituições e ao surgimento de instrumentos financeiros em áreas tradicionais das atividades bancárias – crédito comercial e captação de depósitos. Além de incentivos representados por receitas de comissões, gestão de descasamentos em termos de prazo de vencimento (ou duration), e mudanças da regulamentação, levando ao desejo de expandir a atuação fora de balanço. Como será discutido, essas atividades expõem os bancos a riscos novos e importantes de crédito e de outros tipos.

Atividades extra balanço podem envolver riscos que ampliam a exposição geral a risco de um Intermediário Financeiro (IF). Na verdade, a falência do banco de investimento Barings, do Reino Unido, os problemas judiciais do Bankers Trust (associados a transações com swaps envolvendo as empresas Procter & Gamble e Gibson Greetings Cards), e a falência do governo do condado de Orange, na Califórnia, estiveram todos vinculados a atividades fora do balanço de IFs na área de derivativos. Entretanto, algumas atividades fora do balanço podem compensar ou reduzir os riscos de taxas de juros, crédito, e cambio dos IFs. Ou seja, essas atividades possuem tanto atributos que aumentam quanto atributos que diminuem riscos. Além disso, essas atividades representam atualmente uma fonte importante de receita de comissões para muitos IFs.

O objetivo deste artigo é o de apresentar as características, estruturas e os riscos envolvidos das principais atividades fora de balanço, que aparecem dentro e fora do Formulário L, utilizadas por Instituições Financeiras americanas.

II. ATIVIDADES FORA DO BALANÇO E SOLVÊNCIA DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Uma das escolhas mais importantes para o gestor de um IF é a participação relativa das atividades incluídas no balanço, em contraposição a atividades fora do balanço. As atividades incluídas no balanço carecem de maiores explicações. São por exemplo, os depósitos e os investimentos em títulos e empréstimos de um banco explicitados nas demonstrações financeiras. Por outro lado, as atividades fora do balanço são menos evidentes, e muitas vezes invisíveis, exceto para o investidor bem informado, ou para as autoridades reguladoras. Em termos contábeis, os itens fora do balanço, em geral aparecem abaixo da última linha, freqüentemente apenas sob a forma de notas explicativas sobre as contas patrimoniais e de resultados. Em termos econômicos, porém, os itens fora do balanço são ativos e passivos condicionais que afetam a estrutura futura, e não a estrutura corrente do balanço de um IF. Como tal, afetam diretamente a rentabilidade e a solvência futura do IF. Assim, a gestão eficiente, e não temerária, desses itens é essencial ao controle da exposição geral e risco de um IF moderno.

De um ponto de avaliação, os ativos e passivos fora do balanço têm o potencial de produzir fluxos de caixa futuros positivos ou negativos. Em decorrência, o verdadeiro valor do capital ou patrimônio líquido de um IF não é simplesmente a diferença entre o valor de mercado de ativos e passivos em seu balanço atual, mas reflete também a diferença entre o valor de mercado de ativos e passivos condicionais (fora de balanço).

Um item ou uma atividade é dito um ativo fora de balanço (FDB) se, ao ocorrer um evento condicional, o item desloca-se para o lado do ativo no balanço (acima da linha). O mesmo ocorre com um item de passivo. Exemplos de tais atividades são as garantias de desempenho vendidas pelos IFs, de que seus clientes não deixarão de saldar obrigações de diversos tipos (financeiras). Como são os casos das cartas de fiança e compromissos de crédito. Se o cliente tornar-se inadimplente, o passivo condicional do banco (a garantia dada) transformar-se-á num passivo real.

Como os itens fora do balanço são ativos e passivos condicionais e são incorporados ao balanço com probabilidade menor do que um, sua avaliação é uma tarefa

complexa. Porém, como muitos itens extrabalanço possuem aspectos semelhantes às opções, a metodologia mais comum¹ tem sido a aplicação de modelos de avaliação de opções existentes na teoria das finanças. Assim, o valor de uma posição FDB pode ser estimado em opções com o cálculo do *delta* de uma opção – a sensibilidade do valor de uma opção a uma variação de uma unidade do preço do título-objeto, que é multiplicado pelo valor nocional da posição em opções. Neste caso, se o IF vendesse opções, elas seriam avaliadas como um passivo condicional.

Garantias e cartas de crédito são atividades extrabalanço que possuem aspectos de opções. Especificamente, quando o titular de um destes direitos decide sacar contra a linha de crédito, ele está exercendo uma opção de tomar emprestado. Ou, quando o comprador de uma garantia torna-se inadimplente, ele está exercendo uma opção de inadimplência. De modo semelhante, quando a contraparte de uma transação com derivativos não quer ou é incapaz de cumprir sua obrigação de pagamento (por exemplo, um swap), isso é considerado exercício de uma opção de inadimplência.

No que se refere a swaps, contratos futuros e contratos a termo, o enfoque utilizado é a conversão dessas posições num valor equivalente em termos dos ativos-objeto. Logo, pode-se calcular em termos aproximados, o valor corrente ou de mercado de cada ativo e passivo FDB, *bem como seu efeito sobre a solvência do IF*.

A maneira tradicional de se avaliar o patrimônio líquido de um IF é obtendo a diferença entre os valores de mercado de seus ativos e passivos. Uma aproximação mais fidedigna da solvência econômica do IF deveria levar em conta também as atividades fora de balanço. Desta forma, o gestor do IF precisa avaliar os ativos e passivos condicionais, ou futuros, tanto quanto os ativos e passivos correntes. Com este procedimento, uma posição patrimonial aparentemente confortável não omitirá uma condição de insolvência real, determinada pelo fato da diferença entre os passivos e ativos condicionais ser superior ao patrimônio líquido. De fato, esta diferença representa uma obrigação ou direito adicional contra o patrimônio líquido.

Em termos econômicos, os ativos e passivos condicionais são direitos contratualmente estabelecidos, que afetam diretamente o valor do IF. Tanto do ponto de vista dos acionistas, quanto do ponto de vista das *autoridades reguladoras*, grandes aumentos do valor de passivos fora do balanço podem fazer com que o IF se

¹ Mais precisamente este é o enfoque utilizado pelo Sistema Federal de Reserva dos EUA e pelo RiskMetrics do J.P. Morgan

torne economicamente insolvente com tanta facilidade quanto à existência de hiatos de taxas de juros e perdas decorrentes de inadimplências, associadas a atividades incluídas no balanço.

Conforme relatado em Saunders (1997), no quarto trimestre de 1994, após uma série de ações judiciais, o Bankers Trust perdeu US\$ 72 milhões de créditos em função de operações de venda de derivativos. Além disso, reclassificou US\$ 351 milhões de suas operações com derivativos como “empréstimos sem rendimentos”, o que realçou o potencial de risco de crédito em atividades FDB. Em janeiro de 1995, o Chase Manhattan também deduziu US\$ 20 milhões de seus lucros em negociações em balcão porque alguns de seus clientes não conseguiram pagar ao banco o que deviam em operações com derivativos.

III. TIPOS E RISCOS DAS ATIVIDADES FORA DE BALANÇO

Na década de 80, perdas crescentes em empréstimos a países menos desenvolvidos e da Europa oriental, a volatilidade elevada das taxas de juros, e reduções de margens de lucros das operações de crédito incluídas em balanço, derivadas do crescimento da competição de instituições não bancárias, levaram muitos bancos comerciais norte americanos de grande porte a expandirem atividades rentáveis fora de balanço.

Ao moverem parcela de suas atividades para fora do balanço, os bancos objetivavam aumentar suas comissões para compensar a queda das margens de suas atividades tradicionais de intermediação. Ao mesmo tempo, evitavam custos de *regulamentação* ou impostos, pois não existiam exigências de reservas compulsórias, prêmios para seguro de depósitos e capital mínimo para as atividades fora de balanço. Assim, os bancos comerciais simultaneamente tinham os lucros e os incentivos para escaparem dos custos de *regulamentação*, ao transferirem parcela das suas atividades para fora do balanço.

O crescimento dramático das FDB resultou na introdução, pelo Sistema Federal de Reserva, de um esquema de acompanhamento a partir de 1983. Como parte de seus relatórios trimestrais de fiscalização, os bancos começaram a preencher o formulário

L, no qual enumeravam os valores nocionais e a variedade de suas atividades fora do balanço.

De acordo com dados do BIS, (citado em Edwards, 1995), o crescimento do valor nocional ou de face das atividades fora de balanço era, em 1994 nos EUA, US\$ 17.409,1 bilhões em comparação com US\$ 3972.9, em 1990, um crescimento de 338%. A mesma fonte evidencia que o crescimento de operações com derivativos acelerou-se especialmente no período de 1989 a 1993. Embora o valor de itens FDB superestime seus valores correntes de mercado² como direitos condicionais, o crescimento do volume dessas atividades não deixa de ser expressivo. Na realidade, esse crescimento acelerado tem levado às autoridades reguladoras a impor exigências de capital mínimo a tais atividades, reconhecendo explicitamente a exposição dos IFs a risco de insolvência em função da realização de tais operações. Essas exigências de capital entraram em vigor em Janeiro de 1993, e não serão tratadas neste artigo.

Os principais tipos de atividades extrabalanço dos bancos americanos são: compromissos de empréstimo; linhas de crédito e cartas de fiança; contratos futuros, contratos a termo, swaps e opções; compromissos de compra e venda de títulos, quando emitidos; venda de empréstimos.

As associações de poupança e empréstimo e as companhias seguradoras de maior porte também se dedicam à maioria dessas atividades FDB.

Como mencionado anteriormente, a determinação precisa do valor de mercado desses ativos e passivos condicionais pode ser complexa por causa de sua natureza como direitos condicionais e dos aspectos de opção que apresentam. Desta forma, gestores de IFs e reguladores devem compreender não apenas as características gerais da exposição a risco associada a cada ativo e passivo FDB mais importante, mas também o modo pelo qual eles podem influenciar a rentabilidade do IF.

Nas subseções que se seguem as atividades fora de balanço são analisadas mais detalhadamente.

² Isto ocorre porque o valor de direitos condicionais é, geralmente, menor do que o valor de face da maioria dos ativos e passivos condicionais.

III.1. COMPROMISSOS DE EMPRÉSTIMO

Nos dias de hoje, a maioria dos empréstimos a empresas comerciais e industriais é processada por meio de saques de linhas de crédito previamente negociada, e não mediante empréstimos a vista.

Um acordo de linha crédito é um empréstimo contratual no sentido de emprestar certo valor máximo a uma empresa, a certa taxa de juros. O prazo durante o qual o tomador possui a opção de sacar o empréstimo também é definido no acordo. Em troca de tal compromisso de empréstimo, o banco pode cobrar uma comissão de abertura sobre o valor total do compromisso. Além disso, o banco é obrigado a prontificar-se a fornecer o valor integral contratado a qualquer momento dentro do prazo do compromisso. Dentro do prazo do compromisso, o tomador possui a opção de sacar qualquer valor dentro do estabelecido contratualmente. O banco também pode cobrar uma comissão final sobre quaisquer valores não utilizados no final do prazo, que é um preço cobrado pelo excesso de capacidade.

Neste tipo de operação, somente quando o tomador efetivamente saca sobre o compromisso, é que esses empréstimos aparecem no balanço. E portanto quando o compromisso é criado nada aparece no balanço. Entretanto, o banco deve estar preparado para emprestar a totalidade do valor compromissado, a qualquer momento, dentro do prazo estipulado. Assim, no início do contrato é criado um direito condicional contra os recursos do banco. E simultaneamente aparecem riscos condicionais criados pelo oferecimento da linha de crédito. Estes riscos podem ser de quatro tipos: risco de variação de taxa de juros, risco de saque, risco de crédito e risco de financiamento agregado.

III.1.1. RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JUROS

Este tipo de risco condicional decorre do fato de o banco se comprometer a fazer empréstimos a um tomador, durante o prazo do compromisso, a alguma taxa fixa de juros, ou a alguma taxa variável. Se o banco se compromete a emprestar um dado valor com uma taxa fixa e durante o período a sua taxa de captação aumenta. O custo

de captação pode, nesse caso, elevar-se a ponto de tornar negativo ou infinitesimal o spread bancário. Além disso, a taxa contratual pode se tornar inferior à taxa que o cliente pagaria se tomasse emprestado no mercado a vista.

Quando as taxas elevam-se no período de compromisso, o IF corre o risco de sofrer perdas em sua carteira de compromissos de empréstimo à taxa fixa, à medida que os tomadores exerçam integralmente suas opções de captação a taxas inferiores às de mercado. No contexto da teoria de opções, os empréstimos estão “dentro do dinheiro” (in the money).

Uma das formas pelas quais o IF pode controlar esse risco é tornar as taxas dos compromissos de empréstimo oscilantes com as taxas dos empréstimos à vista, por exemplo, assumindo compromissos indexados a prime rate. Assim se esta taxa elevar-se durante o prazo do compromisso, o mesmo acontecerá com os custos das linhas de crédito para seus tomadores, que pagarão a taxa de mercado vigente no momento do saque dos recursos. Não obstante, essa solução não elimina totalmente o risco de variação de taxas de juros de linhas de crédito. Porque pode ocorrer de a prime subir menos que o custo de captação, redundando numa queda da margem do IF. Esse risco de variação de margem é denominado de risco de base³.

III.1.2. RISCO DE SAQUE

Especificamente, ao assumir o compromisso de empréstimo, o IF deve sempre estar preparado para fornecer o valor máximo da linha de crédito, dado que o tomador tem a opção de sacar qualquer quantia dentro do prazo de compromisso. Esta situação expõe o IF a um certo grau de incerteza a respeito de quando e em que montante os recursos serão utilizados.

Em certa medida, a comissão final sobre valores não usados destina-se a criar incentivos para que o tomador saque o crédito integralmente, para não ter que incorrer nessa “penalidade”. Mesmo assim, muitas linhas são sacadas apenas parcialmente.

³ O risco de base deriva do fato de que as taxas de empréstimo e depósito não são perfeitamente correlacionadas.

III.1.3. RISCO DE CRÉDITO

Em geral o IF adiciona um prêmio de risco baseado em sua avaliação corrente sobre a qualidade do tomador. O tomador pode ser inicialmente avaliado com *rating* AA, do qual se cobra um prêmio pequeno acima da prime rate. Porém, se durante o período de compromisso o tomador passar por dificuldades, seus lucros se reduzem, e sua classificação é reduzida a BBB. O problema para o IF, está no fato de que o prêmio de risco de crédito fora previamente estabelecido no nível AA para todo o prazo de compromisso.

Para não ficar exposto a reduções dramáticas da qualidade de tomadores durante o período de compromisso, a maioria dos IFs inclui uma cláusula preventiva para mudanças adversas, de acordo com a qual o IF pode cancelar ou alterar o preço de um compromisso de empréstimo. Entretanto, o exercício de tal cláusula representa uma tática de último recurso, pois pode levar à falência do tomador e resultar em ações judiciais por quebra de contrato⁴.

III.1.4. RISCO DE FINANCIAMENTO AGREGADO

Muitas empresas de grande porte recorrem a diversas linhas de crédito com vários bancos como proteção contra escassez futura de crédito. Numa situação de crédito apertado, a oferta de crédito às empresas torna-se escassa. Entre as razões para a restrição creditícia está uma política monetária contracionista adotado pelo banco central, ou uma aversão crescente à concessão de empréstimos pelos IFs.

Em tais situações de escassez de crédito, os tomadores com linhas de crédito antigas tendem a sofrer menos restrições do que as empresas sem linhas de crédito. Entretanto, isso também significa que a demanda agregada de saques em linhas de crédito tende a ser maior quando as condições de crédito e captação são mais caras e difíceis. Logo, em situações de crédito escasso, esse efeito agregado de saque tende a

⁴ Alegações de dano em potencial podem ser extremamente onerosas, caso o tomador vá à falência e culpe o cancelamento de empréstimos sob acordos de linhas de crédito por este fato. Também há custos importantes, em termos de reputação, que são levados em conta ao se cancelar um compromisso de empréstimo.

e elevar o custo do dinheiro acima de níveis normais, à medida que muitos IFs correm para obter fundos visando cumprir seus compromissos com clientes. Esse efeito é semelhante ao da *externalidade*, quando todos os participantes agem simultaneamente e afetam negativamente os custos de cada participante individual.

Todos os quatro tipos de risco condicional associados às operações de compromissos de empréstimo, parecem significar que as atividades de oferecimento de linhas de crédito aumentam o risco de insolvência dos IFs, que operam neste segmento.

Entretanto, estas atividades fora de balanço podem tornar um IF menos frágil do que o seria se não as fizesse. Para ser capaz de cobrar comissões e vender compromissos de empréstimo ou seguro contra racionamento de crédito, o banco precisa convencer os tomadores de que estará em condições e disposto de fornecer o crédito necessário no futuro. Para demonstrar esta capacidade, o banco poderá montar carteiras de menor risco hoje do que em outras condições. Com isto aumentam a probabilidade de cumprir as obrigações de longo prazo, quer estejam incluídas no balanço ou não. Estudos empíricos citados em Saunders (1997) evidenciam que os bancos que oferecem mais linhas de crédito apresentam características de menor risco no balanço do que os bancos com níveis de compromissos relativamente menores – ou seja, os bancos mais “seguros” tendem a assumir maiores volumes de compromissos de empréstimo.

III.2. CARTAS COMERCIAIS DE CRÉDITO E CARTAS DE FIANÇA

Ao vender cartas comerciais de crédito (CCs) e cartas de fiança (CFs) em troca de comissões, os IFs aumentam seus passivos condicionais futuros. Tanto as CCs quanto as CFs são, em sua essência, garantias vendidas por um IF de apoio ao desempenho do comprador da garantia. Em termos econômicos, a venda de CCs e CFs representam uma proteção contra a frequência ou severidade de alguma ocorrência futura específica. Além disso, de modo semelhante às diversas linhas de seguros vendidos por companhias seguradoras contra danos e acidentes, os contratos de CC e CF apresentam diferenças quanto à intensidade e a frequência de suas

exposições a risco. A seguir apresenta-se uma discussão sobre a exposição a risco de um IF que negocia com CCs e CFs fora de balanço.

III.2.1. CARTAS COMERCIAIS

Estes produtos são amplamente empregados tanto no comércio interno quanto em operações internacionais. Por exemplo, facilitam o envio de mercadorias de um estado para outro, ou a compra de mercadorias por parte de um importador estrangeiro. O papel do IF é oferecer uma garantia formal de que haverá o pagamento futuro das mercadorias remetidas ou vendidas, independentemente de inadimplência ou não do comprador.

Em função do nível de conhecimento de um exportador sobre a capacidade de pagamento do importador estrangeiro, a Carta de Crédito é essencial. Se a compra não é feita com pagamento antecipado, o exportador pode sentir-se inseguro, seja porque pouco sabe a respeito do crédito merecido pelo importador, seja porque este possui um rating baixo (A ou BBB).

Para viabilizar o negócio, o importador recorre a um banco local com correspondentes ou ramificações no exterior, com o qual tenha desenvolvido uma relação de “longo” tempo como cliente. O banco local está em melhores condições de avaliar o crédito merecido pelo importador, devido ao seu papel de financiador e a sua função de monitoramento. Neste caso, o banco emite uma garantia de pagamento condicional, ou seja, uma carta de crédito ao exportador em benefício do importador local. Implicitamente, o banco está substituindo o risco de crédito do importador pela sua própria garantia contra este risco.

Para que esta substituição funcione adequadamente como garantia de pagamento, o banco precisa possuir reputação ou qualidade de crédito superior à do importador. Assim, que o banco emite a CC e a envia para o exportador, este embarca o produto ao importador. No prazo de pagamento pactuado, o importador paga ao exportador com probabilidade elevada, e o banco fica com a comissão, como lucro. Esta comissão talvez represente 10 pontos-base do valor de face da carta de crédito.

H, no entanto uma probabilidade maior do que zero de que o importador seja incapaz de realizar o pagamento devido na data estabelecida havendo, portanto, inadimplência. Nesse caso, o banco seria obrigado a cumprir sua garantia. O custo dessa inadimplência implicaria no pagamento integral do valor das importações, ainda que esta operação esteja *colateralizada* por algum ativo do importador. Isto é, se o banco possui direitos sobre ativos do importador que podem ser usados para compensar essa perda. Em decorrência deste fato, a comissão da CC deve ser superior ao risco estimado de inadimplência da CC. O qual é igual ao produto da probabilidade de inadimplência e o resultado líquido esperado da CC, depois de abatida a “capacidade” de recuperação de perdas com a venda de ativos do importador, oferecidos como garantia da CC, e quaisquer custos de monitoramento⁵.

III.2.2. CARTAS DE FIANÇA

As cartas de fiança desempenham uma função de seguro, semelhante à das cartas comerciais de crédito. Mas se diferenciam pela estrutura e o tipo de risco coberto. Os IFs podem emitir cartas de fiança como proteção contra contingências potencialmente mais severas, menos previsíveis ou freqüentes, e não necessariamente relacionadas a atividades comerciais. Incluem garantias de execução, por meio das quais um IF pode garantir a conclusão de um projeto imobiliário dentro de certo prazo. Alternativamente, o IF pode oferecer garantias contra inadimplência para apoiar uma emissão de commercial paper (CP) ou obrigações municipais de renda variável, para permitir que os tomadores obtenham um *rating* mais alto e um custo de captação mais reduzido.

Sem mecanismos de elevação de seu crédito, por exemplo, muitas empresas seriam incapazes de captar no mercado de CP, ou seriam forçadas a captar a custos mais altos. Os tomadores de nível P1, que são os emitentes de commercial paper de maior qualidade, normalmente, pagam, 40 pontos-base a menos do que os tomadores de nível P2, que é o nível imediatamente inferior. Pagando uma comissão a um banco, de digamos 15 pontos base, pode-se conseguir que um IF garanta o pagamento de

⁵ Saunders constatou que os acionistas encaram as atividades de oferecimento de cartas comerciais de crédito pelos bancos como redutoras de riscos.

principal e juros a compradores de commercial paper na data do vencimento, caso a empresa emitente seja incapaz de pagá-los. O apoio de emissões de commercial paper por meio de cartas de fiança, em geral, resulta na classificação do papel na classe de risco de inadimplência mais baixo (P1), o que reduz os custos para o emitente em 15 pontos base – que é a diferença entre o que paga o nível P2 e a comissão da CF.

Ao vender as CFs, os bancos competem diretamente com outro de seus produtos extrabalço, que são os compromissos de empréstimo. Em lugar de comprar uma carta de fiança para apoiar uma emissão de commercial paper, a empresa poderia pagar uma comissão para um banco para obter um compromisso de empréstimo. Esse compromisso teria características equivalentes em termos de magnitude e prazo ao do commercial paper. Se na data de vencimento, o emitente do CP não dispusesse de fundos suficientes para pagar os compradores desses títulos, ele teria o direito de sacar os fundos necessários para resgatar a emissão de CP. Com frequência, as comissões de abertura de tais compromissos de crédito são inferiores às de CFs, o que faz com muitas empresas que emitam commercial papers prefiram recorrer a essas linhas de crédito, no lugar das cartas de fiança.

Nos Estados Unidos os bancos não são os únicos fornecedores de CFs. Garantias de execução e garantias financeiras representam uma linha importante de atividade de companhias de seguro de bens e acidentes pessoais. Além disso, os bancos estrangeiros estão conquistando uma fatia cada vez maior do mercado de CFs nos EUA. O que decorre do fato de que para vender garantias tais com as CFs, com credibilidade, o vendedor precisa possuir um rating superior ao do cliente. E nos anos que antecedem a 1997, os bancos americanos ou seus controladores, não obtiveram ratings próximos a AAA. Ratings mais elevados não só tornam a garantia mais atraente do ponto de vista do comprador, como também tornam o ofertante da garantia mais competitivo, no sentido de que seu custo de fundos é inferior ao de IFs menos merecedores de crédito.

III.3 DERIVATIVOS: CONTRATOS FUTUROS, CONTRATOS A TERMO, SWAPS E OPÇÕES

Os próprios IFs podem ser usuários de derivativos com objetivos de hedge ou outras finalidades, ou intermediários que atuam como contrapartida em transações com clientes, em troca de comissões. Estima-se que cerca de 600 bancos norte-americanos sejam usuários de derivativos, dos quais cinco grandes bancos intermediários (Bankers Trust, Bank of América, Chase, Citicorp e Morgan) são responsáveis por cerca de 70% dos derivativos nos bancos usuários.

Tende a haver risco condicional de crédito quando os IFs expandem suas posições envolvendo contratos a termo, contratos futuros, swaps e opções. Esse risco está vinculado ao fato de que a outra parte de um desses contratos pode deixar de fazer os pagamentos devidos, deixando o IF a descoberto, sendo este obrigado a substituir o contrato.

Além do mais, tais casos de inadimplência tendem a ocorrer quando a contraparte está sofrendo grandes prejuízos no contrato e o IF está tendo lucro nele. Como mencionado anteriormente, tanto o Chase quanto o Bankers Trust sofreram perdas significativas em função de inadimplência em suas posições com derivativos em 1994.

Esse tipo de risco é mais sério no caso de contratos a termo do que no de contratos futuros. O que ocorre porque os contratos a termo são não padronizados, são firmados bilateralmente pelas partes negociantes, e todos os fluxos de caixa devem ser pagos numa única data (de vencimento do contrato). Representam, portanto, acordos de mercado de balcão desprovidos de garantias externas, para o caso em que uma das partes deixe de cumprir sua obrigação. Por exemplo, um contrato a termo de câmbio que prometa o pagamento de um montante qualquer a uma dada taxa de câmbio, pode deixar de ser cumprido pelo vendedor do contrato, caso a taxa de câmbio suba significativamente na ocasião do vencimento.

Em contraste, os contratos futuros são padronizados, garantidos por bolsas organizadas, como a New York Future Exchange (NYFE). Esses contratos, tais como os contratos a termo, representam compromissos de entrega futura de algum tipo de ativo. Se uma das partes deixar de cumprir sua obrigação num contrato

futuro, a bolsa assume sua posição e suas obrigações de pagamento. Quando o banco de investimento britânico Barings, foi incapaz de cobrir suas chamadas de margem nos contratos futuros do índice Nikkei negociados na bolsa de futuros de Cingapura (SIMEX), em 1995, a bolsa estava preparada para assumir os contratos do banco e garantir que nenhuma outra parte saísse perdendo. Assim, a menos que a própria bolsa seja ameaçada por um colapso sistêmico do mercado financeiro, os contratos futuros são, em sua essência, livres de risco⁶. Além disso, o risco de inadimplência é diminuído pelos ajustes diários à variação do preço de mercado dos contratos. O que impede a acumulação de prejuízos e lucros que ocorrem no caso dos contratos a termo.

O mesmo vale para opções compradas ou vendidas por um IF. Se forem opções padronizadas negociadas em bolsa, tais como opções de títulos de renda fixa, elas serão virtualmente livres de risco de inadimplência⁷. Porém, se forem opções especializadas, compradas em mercado de balcão, tais como caps de taxas de juros, então existirá um elemento de risco de inadimplência⁸. De maneira análoga, os swaps são instrumentos de mercado de balcão, normalmente, suscetíveis a risco de inadimplência⁹. Em geral, o risco de inadimplência em contratos de mercado balcão cresce com o prazo de vencimento do contrato e com a flutuação dos preços, taxas de juros ou taxas de câmbio subjacentes¹⁰.

⁶ Ha quatro motivos pelos quais o risco de inadimplência num contrato futuro é menor do que o de um contrato a termo: (1) ajustes diários ao preço de mercado nos contratos futuros; (2) exigências de margem em contratos futuros, que funcionam como uma garantia de execução; (3) limites de oscilação de preço que distribuem as flutuações extremas de preço por um período razoavelmente longo; e (4) garantias contra inadimplência oferecidas pela própria bolsa de mercadorias.

⁷ Convém lembrar, que as opções ainda podem estar sujeitas a risco de variação de taxa de juros.

⁸ Num cap de taxa de juros, o vendedor promete, em troca de uma comissão, compensar o comprador caso as taxas de juros elevem-se acima de certo nível. Se as taxas subirem mais do que o esperado, o vendedor do cap poderá sentir-se incentivado a descumprir sua obrigação de compensação de prejuízos. Portanto, a venda de um cap é semelhante à venda de um seguro contra risco de variação de taxa de juro por parte de um banco.

⁹ Num swap, duas partes firmam um acordo de troca de pagamentos de taxas de juros ou em duas moedas. Se as taxas de juros (ou taxas de câmbio) variarem muito, uma das partes poderá enfrentar considerável exposição a perdas futuras, o que gera incentivo à inadimplência.

¹⁰ Considerações de reputação e a necessidade de acesso futuro aos mercados para fins de hedge, inibem o incentivo à inadimplência.

III.4 COMPRAS E VENDAS A TERMO DE TÍTULOS

Com frequência, os bancos e demais IFs – especialmente bancos de investimento – assumem compromissos de compra e venda de títulos antes de sua emissão. Esses compromissos fora do balanço podem expor um IF a risco futuro ou condicional de variação de taxas de juros.

Um exemplo dessa operação envolve os leilões realizados pelo Federal Reserve, de novas letras do Tesouro dos Estados Unidos. Esses leilões são anunciados uma semana antes de sua efetivação. Entre o momento em que o volume total de títulos em leilão é anunciado e o anúncio da alocação de letras, os principais distribuidores de letras vendem contratos envolvendo títulos quando emitidos. Normalmente, os bancos de investimento e os bancos comerciais de maior porte são os principais distribuidores.

Eles vendem as letras do Tesouro, ainda a serem emitidas, para entrega futura a clientes no mercado secundário, com uma margem pouco acima do preço que esperam pagar no leilão primário. Esta operação é lucrativa caso o distribuidor primário receba todas as letras necessárias no leilão, ao preço ou taxa de juros que lhe é apropriada, para cumprir esses contratos de compra e repasse de títulos emitidos. No entanto o distribuidor pode incorrer em prejuízo caso ele cometa algum erro em relação ao “clima” do leilão. Se por exemplo, um distribuidor esteja comprometido em excesso, poderá ser forçado a adquirir letras de outros IFs incorrendo em prejuízos, após o anúncio dos resultados do leilão, de modo a cumprir os compromissos de entrega com seus clientes.

Esse problema ocorreu quando a Salomon Brothers montou um *córner*, em 1990, no mercado de novas obrigações do Tesouro com prazo de dois anos. Em consequência, o Tesouro instituiu um programa para alterar a forma pela qual as letras e obrigações eram leiloadas¹¹. De acordo com as novas normas, os títulos do Tesouro devem ser leiloados eletronicamente, usando um único preço, em lugar do procedimento de leilão diferenciado tradicionalmente utilizado. Além disso, o número de distribuidores autorizados a participar desses leilões deveria ser consideravelmente

¹¹ De acordo com as regras do leilão, nenhum participante poderia dar lance para conseguir ou receber mais do que 35% do volume leiloadado. Entretanto, fazendo lances com os nomes dos clientes (sem seu conhecimento), além do seu nome, a Salomon Brothers superou em muito o limite de 35%.

ampliado. Finalmente, se houver a suspeita de estar ocorrendo um córner, o Tesouro será capaz de aumentar a oferta de letras ou obrigações reabrindo o leilão.

III.5. VENDA DE EMPRÉSTIMOS

Com frequência cada vez maior, os bancos e demais IFs geram empréstimos incluídos em seus balanços mas, em lugar de mantê-los até o vencimento, os vendem antecipadamente a investidores externos. Entre estes investidores incluem-se bancos, companhias seguradoras, fundos mútuos, ou mesmo empresas. Atuando como geradores e vendedores de empréstimos, os IFs estão operando mais como corretores de empréstimos do que transformadores tradicionais de ativos.

Quando um agente externo adquire um empréstimo sem qualquer *recurso* ao vendedor do empréstimo, caso haja inadimplência, as vendas de empréstimos não geram qualquer implicação em termos de passivos condicionais extrabalanço para os IFs. Especificamente, a ausência de recurso significa que se o empréstimo vendido pelo IF enfrentar algum problema, todo o risco de perda ficará com o comprador do empréstimo. Em particular, o comprador não poderá vender o empréstimo de má qualidade de volta para o vendedor ou banco gerador.

Porém, se o empréstimo for vendido com *recurso*, a venda do empréstimo gera um risco de crédito condicional em longo prazo para o vendedor. O comprador neste caso detém uma opção de longo prazo de venda do empréstimo de volta ao vendedor, que pode ser exercida caso a qualidade do empréstimo adquirido deteriore-se.

Na realidade, a natureza do empréstimo, se com recurso ou não, geralmente é ambígua. Por exemplo, alguns autores (como Saunders, 1997) argumentam que os bancos, geralmente, estão dispostos a recomprar empréstimos de má qualidade para preservar suas reputações com seus clientes. É evidente que estas preocupações com a reputação podem aumentar a magnitude dos passivos condicionais de um banco vendedor em relação a atividades fora do balanço.

IV. OUTROS RISCOS FORA DE BALANÇO E DO FORMULÁRIO L

Até o presente momento, examinamos cinco atividades extrabalanço distintas que os bancos precisam relatar ao Sistema Federal de Reserva a cada trimestre, como parte de seu relatório de fiscalização, formulário L. Além dos bancos comerciais outros IFs também se dedicam a essas atividades. Associações de poupança e empréstimo, companhias seguradoras e bancos de investimento também se envolvem em transações com contratos futuros, contratos a termo, swaps, e opções de diversos tipos. As companhias de seguro de vida participam ativamente do mercado de compromissos de empréstimo para financiamento hipotecário de estabelecimentos comerciais, as companhias de seguro de bens e acidentes pessoais assumem volumes elevados de garantias financeiras, enquanto os bancos de investimento participam do mercado de negociação de títulos.

Entretanto, as cinco atividades mencionadas não são as únicas atividades fora do balanço que podem criar passivos ou riscos condicionais para um IF. A seguir, são examinados brevemente dois outros tipos de atividades.

IV.1. RISCOS DE LIQUIDAÇÃO

Os IFs enviam a maior parte de seus pagamentos no atacado por meio de sistemas de transferência por cabo, tais com Fedwire e CHIPS (Clearing House Interbank Payments System). Fedwire é uma rede doméstica de transferência por cabo controlada pelo Sistema Federal de Reserva, ao passo que CHIPS é uma rede internacional e privada pertencente à cerca de 140 bancos participantes. Em 1996, mais de US\$ 1,7 trilhões eram transferidos, diariamente por essas duas redes.

Ao contrário do sistema doméstico Fedwire, as mensagens de fundos ou pagamentos enviadas nas CHIPS, durante o período comercial, são mensagens provisórias que se tornam definitivas e são liquidadas somente no final do dia, mediante a transferência de recursos de contas de reserva dos banco no Sistema Federal. Como a transferência de fundos não é completada até o final do dia, o banco destinatário da mensagem, enfrenta um risco de liquidação intradiário.

Assim, um banco receptor pode supor que uma mensagem de transferência de fundos envolva recursos de boa qualidade e a seguir os empresta. Entretanto, os fundos prometidos podem não ser entregues, o que poderá levar o banco receptor a uma posição deficitária grave, ficando incapaz de cumprir com o empréstimo acordado. É possível mesmo que sua posição devedora líquida seja suficientemente grande para superar seu capital mais seu volume de reservas, tornando-o tecnicamente insolvente.

A inadimplência do sacado pode derivar da descoberta de alguma fraude na sua contabilidade ao longo do dia, o que levaria a fiscalização bancária a encerrá-la no próprio dia. O que impediria a concretização da remessa. Ou, o sacado poderia estar transferindo fundos que não possui na expectativa de manter seu nome no mercado e de ser capaz de obter recursos até o final do dia. No entanto, outros bancos podem rever seus limites de crédito para o sacado/banco durante o dia, impedindo a entrega de todos os recursos prometidos.

O aspecto essencial do risco de liquidação é o de que o banco destinatário está exposto a um risco de crédito intradiário que não aparece em seu balanço. O balanço na melhor das hipóteses sintetiza a posição de fechamento no final do dia. Portanto, o risco de liquidação é uma modalidade adicional de risco extrabalanço enfrentado pelos IFs que operam nas redes privadas de transferência no atacado.

IV.2. RISCO DE INSTITUIÇÕES COLIGADAS

Muitos IFs operam com uma estrutura de holding company. Uma holding é uma sociedade proprietária das ações de outras sociedades. Por exemplo, o Citicorp é uma holding formada por um único banco (OBHC – one-bank holding company) que detém todas as ações do Citibank. Certas atividades não bancárias permitidas, tais como processamento de dados, são realizadas por subsidiárias ou outras empresas coligadas que também pertencem ao Citicorp. De modo semelhante, várias outras holdings são formadas por vários bancos (MBHC – multibank holding companies), que possuem ações de diversos bancos, como o First InterState.

Legalmente, no contexto das MBHCs, o banco é uma subsidiária não bancária são sociedades separadas. Portanto, se a subsidiária e um dos bancos falissem, isto não teria efeito sobre os recursos financeiros dos demais bancos e da própria MBHC.

Esta é a essência do *princípio de autonomia bancária* subjacente à responsabilidade limitada de uma sociedade por ações nos EUA.

É óbvio que a falência de uma empresa ou banco coligado pode afetar outro banco na estrutura de uma holding company. Uma das maneiras disto ocorrer, é quando os credores da subsidiária falida solicitam compensação com os recursos do banco sobrevivente com base no argumento de que, operacionalmente, em nome ou atividade, o banco não é realmente uma empresa separada da subsidiária falida. Esse argumento preventivo, feito de acordo com a lei, muitas vezes baseia-se na idéia de que não é possível se distinguir entre a empresa falida e sua coligada sobrevivente, devido à semelhança de nome ou razão similar.

Outra razão, é que as autoridades reguladoras têm procurado fazer valer uma **doutrina de fonte de poder**, recentemente, em relação a falências de MBHCs. De acordo com essa doutrina, desafiando diretamente o princípio da autonomia de pessoas jurídicas, os recursos de bancos sólidos podem ser utilizados para apoiar bancos em dificuldades. O Sistema Federal de Reserva tem procurado implantar este princípio, mas tem sido impedido de fazê-lo pelos tribunais.

Se quaisquer umas dessas violações da autonomia da pessoa jurídicas forem apoiadas legalmente, os riscos de uma subsidiária não bancária ou de um banco coligado imporão passivos condicionais extrabalanço adicionais a um banco saudável. O que vale para bancos e demais IFs que adotam a holding company como estrutura societária, nas quais a autonomia jurídica seja colocada em dúvida.

V. ATIVIDADES FORA DO BALANÇO COMO INSTRUMENTOS DE REDUÇÃO DE RISCOS

Até esta seção enfatizou-se que as atividades FDB podem aumentar o grau de risco das atividades de um IF. De fato, dos ativos e passivos condicionais possuem características que podem acentuar as exposições a risco de inadimplência ou variação de taxas de juros. Mesmo assim, os IFs utilizam alguns instrumentos FDB, - especialmente contratos a termo, contratos futuros, opções e swaps – para reduzir ou gerir suas exposições a risco de taxa de juros, risco de câmbio e risco de crédito.

Quando utilizados para cobrir os riscos mencionados de atividades incluídas no balanço, esses derivativos podem reduzir o risco geral de insolvência dos IFs. Embora não seja objetivo deste artigo descrever o papel desses instrumentos, é possível especular sobre o perigo inerente ao excesso de regulamentação de atividades e instrumentos sobre essas atividades extrabalanço.

Apesar do risco de que uma contraparte deixe de cumprir suas obrigações num contrato de câmbio a termo este risco é, em geral, pequeno. Talvez seja menor do que o risco de insolvência enfrentado por um IF que não utilize contratos a termo para proteger o valor de ativos em moeda estrangeira contra flutuações não esperadas de taxas de câmbio. À medida que aumentam os custos de hedge decorrentes de regulamentação, em face da imposição de exigências especiais de capital mínimo ou restrições ao uso de tais instrumentos, os IFs podem tender a proteger-se insuficientemente, resultando num aumento, e não numa redução de seu risco de insolvência.

Finalmente, as comissões geradas por atividades fora do balanço oferecem uma fonte importante de receita, que não a originária de juros, para muitos IFs especialmente os de maior porte e nível de crédito mais elevado. Dados da Reserva Federal (citados em Saunders, 1997), indicam o crescimento da importância de tais receitas para os bancos de grande porte, a partir de 1984 (130% entre 1984 e 1993). Assim, o aumento de resultados provenientes de atividades fora do balanço pode contrabalançar o aumento de exposição a risco nessas atividades, reduzindo efetivamente a probabilidade de insolvência de alguns IFs¹².

VI. OBSERVAÇÕES FINAIS

Este artigo procurou mostrar que o patrimônio líquido ou valor de um IF, como empresa em funcionamento, não está ligado apenas ao valor de suas atividades tradicionais incluídas no balanço, mas também aos valores condicionais decorrentes de suas atividades extrabalanço.

¹² Além disso, ao permitir que administradores com aversão a risco cubram riscos, os derivativos podem induzir os gestores a adotar estratégias de investimento maximizadoras de valor. Ou seja, os derivativos podem permitir a redução de conflitos de agency entre administradores e acionistas em relação ao nível de risco a ser assumido.

Os riscos e retornos dos principais itens fora de balanço foram discutidos detalhadamente: compromissos de empréstimo; cartas comerciais e cartas de fiança; derivativos tais como contratos futuros, opções, e swaps; compras e vendas de títulos emitidos, para entrega futura; e venda de empréstimos. Em todos os casos, procurou-se evidenciar que esses instrumentos exercem um efeito significativo sobre a rentabilidade e o risco futuros do IF.

Superficialmente, abordaram-se dois outros riscos associados às atividades extrabalanço, o risco de liquidação e o risco de instituições coligadas.

As atividades fora de balanço embora possam aumentar os riscos, também operam no sentido contrário, podendo ser usadas para cobrir exposições a risco de atividades incluídas no balanço, resultando em riscos menores e gerando receitas de comissões para o Intermediário Financeiro.

Apesar de apresentarem vários atrativos as atividades extrabalanço continuam sendo objeto de preocupação dos reguladores. Isto porque, como foi apontado, elas carregam riscos, os quais ampliam a exposição geral de um Intermediário Financeiro, e podem levá-lo a insolvência. E no limite, podem comprometer a própria saúde do sistema financeiro. Esta preocupação é refletida no fato de que no novo acordo da Basileia, tais atividades são explicitamente tratadas nas seções de risco de crédito e requerimentos mínimos de capital.

VII. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Basel Committee on Banking Supervision. 2001. *The New Basel Capital Accord*. Basel: Bank for International Settlements.

Bezerra, R.S. 1994. *A Teoria Pós-Keynesiana da Firma Bancária*. Arché Interdisciplinar, ano 3, no. 7.p. 109-135.

Carvalho, F. et alli. 2001. *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Prática*. Rio de Janeiro, RJ: Editora Campus

Caouette, J.B. et alli. 2000. *Gestão do Risco de Crédito*. Rio de Janeiro, RJ: Qualitymark Editora.

Edwards, F.R. 1995. *Derivatives, Markets and Financial Fragility*. New York, NY: Columbia University.

Llewellyn, D. 1999. *The Economic Rationale for Finance Regulation*. FSA Occasional Paper.

Lewis, M.K. 1988. *Off-Balance Sheet Activities and Financial Innovation in Banking*. In BNL Quarterly Review no. 167.

Mishkin, F.S. & Eakins, S.G. 1998. *Financial Markets and Institutions*. 2nd ed., Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Company.

Saunders, A. 1997. *Financial Institutions Management: a Modern Perspective*. 2nd Ed., Singapore: McGraw-Hill Companies.

Silva Neto, L.A. 1998. *Derivativos – Definições, Emprego e Risco*. 2^a. ed., São Paulo, SP: Editora Atlas.