

GR INVESTIMENTOS: Meu rico dinheirinho

Preparado por Ricardo Chagas da Cruz, da ESPM-SP¹.

Recomendado para as disciplinas de: Gestão de Fundos de Carteira e Economia

Resumo

Em formato de jogo, este caso procura estimular reflexões acerca dos acontecimentos que desencadearam a crise financeira de 2007/2008. Este material foi desenvolvido com base na experiência de gestores especializados em administração de carteira que, contando com o suporte da GR Investimentos – uma boutique financeira que prima pelo atendimento na medida do perfil de seus investidores, permite construir um cenário de aprendizado que demanda reflexões socioeconômicas, políticas e financeiras utilizando-se o estresse dos mercados financeiros mundiais da época. A partir deste caso, estudantes podem discutir alternativas de alocação de recursos de cinco carteiras imaginárias e pertencentes a investidores distintos, frente à conjuntura econômica doméstica e mundial.

Palavras-chave

Crise 2008; Emenda Glass Steagall; subprime; Lehman Brothers; gestão de carteira.

Outubro/2012.

¹ Este caso foi escrito inteiramente a partir de informações cedidas pela empresa e outras fontes mencionadas no tópico “Referências”. Não é intenção do autor avaliar ou julgar o movimento estratégico da empresa em questão. Este texto é destinado exclusivamente ao estudo e à discussão acadêmica, sendo vedada a sua utilização ou reprodução em qualquer outra forma. A violação aos direitos autorais sujeitará o infrator às penalidades da Lei. Direitos Reservados ESPM.

1. O Início da Crise de 2008

Era uma sexta-feira, dia 18 de julho de 2008, quando o mais tradicional Banco dos Estados Unidos – Lehman Brothers – declarou-se inadimplente frente à quantidade de créditos podres de sua carteira hipotecária.

Gunther Mon Eyeever, gestor de várias carteiras de investimento da GR Investimentos Brasil, pela experiência que tinha no mercado financeiro e por ter enfrentado a hiperinflação brasileira do período dos anos 80 e 90² no País, tinha um pressentimento de que os acontecimentos não se resumiriam à quebra daquele banco de mais de um século³.

Naquela segunda-feira, 21, Gunther acordou cedo como de costume, tomou seu habitual café e saiu para o exercício matinal. Era um homem e um profissional disciplinado, exigência básica para quem tem milhões de reais de terceiros sob sua responsabilidade.

Os exercícios não pareciam dar conta da tensão e da apreensão. Não se convencia do que havia ocorrido dias antes. Para refletir, preferiu caminhar a correr. A cada passo seus pensamentos tomavam distância e suas lembranças levaram-no até pouco antes da década de 90. Rememorou uma série de acontecimentos no mercado financeiro e no congresso americano, que, à época, não pareceram tão críticos, mas, agora, faziam total sentido e se encaixavam de forma perversa e assustadora.

Lembrou-se que, ao final dos anos 80, um fato histórico marcou muito a economia: a queda do muro de Berlim. Aquele episódio chamou a atenção aos resultados econômicos desastrosos dos regimes do Leste Europeu, em especial os regimes ditos como socialistas.

Naquele momento, a doutrina liberal do capitalismo parecia ser a chave do sucesso, segundo a qual uma economia com conceitos e premissas levaria o mundo a um desenvolvimento econômico global generalizado, com tempos de fartura e distribuição dos recursos econômicos.

Entretanto, ao mesmo tempo em que se apregoava a vitória do regime capitalista, pregava-se uma desregulamentação crescente dos sistemas financeiros, que indicavam que o Estado perdia sua capacidade de regular o mercado como autoridade econômica. Em especial nos Estados Unidos – em meados de 1999 – Bill Clinton, então presidente americano, sancionava a Emenda Glass Steagall Act, movimento apoiado pelo Partido Republicano desde 1986. À época, Gunther refletia: “por que razões? para que liberar os mercados da fiscalização e dos regulamentos que até então deram certo?” Gunther pergunta-se até hoje... Pensou, “estamos falando dos Estados Unidos, detentor de um PIB de aproximadamente 15 trilhões de dólares, pouco abaixo de todos os 27 países que integram o Tratado de Maastricht⁴. Os Estados Unidos movimentavam cerca de 3 trilhões de dólares em importações, as Bolsas sediadas em Nova York negociavam 51 trilhões de dólares”. Mas, algo incomodava muito. Era a falta de fiscalização e de políticas de risco – Fannie Mae⁵ e Freddie Mac⁶ detinham quase 50% dos 13 trilhões de hipotecas americanas. Isso representava uma concentração de títulos imobiliários sem precedentes na história, dado o patrimônio de ambas.

2 Naquele período a inflação brasileira chegou a atingir 3.000% a.a. ou 40% a.m.

3 O Lehman Brothers foi fundado em 1850.

4 Tratado de Maastricht: Holanda 1992, também chamado de Tratado da União Europeia, unificação política da Comunidade Europeia.

5 Fannie Mae: Federal National Mortgage Association (FNMA), Companhia de capital aberto, garantida pelo governo dos Estados Unidos (government sponsored enterprise ou GSE) – emissora de empréstimos com lastro hipotecários.

6 Freddie Mac: Federal Home Loan Mortgage Corporation – GSE, emissora de empréstimos hipotecários.

Gunther lembrou então de uma palestra a qual fora convidado a ministrar no Jockey Club. Naquela ocasião, um ouvinte lhe perguntou sobre o ato de Clinton e ele respondera de forma seca e agressiva: “trata-se de uma decisão no mínimo controversa nos meios técnicos, econômicos e financeiros, pois o Glass Steagall Act existia desde os tempos de Roosevelt e uma de suas maiores virtudes era criar uma separação interna entre os recursos captados das instituições financeiras e os recursos captados dos clientes...”

Trocando em miúdos, o Glass Steagall Act impedia que os bancos usassem recursos dos clientes em aplicações de risco especulativas, como se fossem recursos próprios, além de manter a segregação de risco entre bancos com carteira comercial e bancos com carteira de investimento. Aquela afirmação de Gunther causou estranheza e desconforto para muitos na ocasião.

A partir da revogação do Glass Steagall Act, o Estado passou a intervir bem menos no sistema financeiro da maior economia do mundo, e as operações de crédito passaram a usufruir de um excesso de liquidez inimaginável que, aproveitando as baixas taxas de juros, fizeram surgir os chamados investidores ninja⁷ no mercado imobiliário a partir de 2001. As instituições financeiras emprestavam para investidores com pouca capacidade de pagamento, que refinanciavam em até três vezes a primeira hipoteca, gerando consumo de produtos, os quais, na sua maioria, eram fabricados fora do país.

A desaceleração da economia americana tornou-se perceptível ao mundo financeiro já em 2006, quando hipotecas anteriormente contratadas não foram honradas, uma vez que a elevação da taxa doméstica americana gerava uma onda crescente de inadimplência – era a chamada crise do subprime mortgage⁸.

Em meados de fevereiro de 2007, o público em geral e o mundo não financeiro já tinham uma visualização do que seriam os meses seguintes na economia mundial e muitos se perguntavam: como a crise chegaria a seus países? O HSBC britânico, por exemplo, fez provisão contábil de cerca de US\$ 10,5 bilhões para eventuais coberturas de operações cujo lastro imobiliário poderia acarretar perdas.

Ao voltar de sua caminhada, Gunther ainda estava apreensivo e devorou as informações matinais de que dispunha. Dera alguns telefonemas para seus parceiros de mercado e ficava cada vez mais preocupado. Havia rumores no mercado sobre a maior seguradora americana – a AIG – e o comprometimento de suas operações, além de instituições tradicionais como Merrill Lynch, Citigroup, Société Generale e outras terem declarado perdas nos mercados em geral. Instalava-se, então, o chamado moral hazard. Decididamente, não fora um final de semana tranquilo... e não seria uma semana normal, pensou Gunther ao se dirigir ao escritório da GR Investimentos.

Gunther Mon Eyeever, com seus 31 anos, completados em 22 de novembro de 2007, sempre se considerou um estudante mediano. Natural de São Paulo, gostava de festas, não deixava de praticar os esportes de explosão como futebol e handebol – seus preferidos, e não deixava de cultivar suas corridas semanais de pelo menos 10 km, um hábito adquirido desde os tempos de escola secundária e que fazia dele praticamente um atleta. Formou-se em Administração de Empresas e se especializou em mercado financeiro, atuando em duas corretoras e em um banco de investimento antes de se associar à GR Investimentos.

De perfil profissional conservador, mas com grande capacidade analítica para questões econômicas e sociopolíticas, sempre que preciso, arrojava-se um pouco mais no mercado, se esse fosse o objetivo de seus clientes. No geral, a maioria dos clientes desejava preservar o patrimônio. Boa parte de sua carteira de clientes era formada por empresas de médio e grande

7 Investidor ninja: termo utilizado para denominar o investidor sem capacidade de crédito nos Estados Unidos, na crise de 2008.

8 Subprime Mortgage: empréstimo hipotecário concedido a investidores com crédito ruim.

portes, atuantes em vários segmentos da economia.

Tal fato lhe rendia uma boa comissão como gestor de recursos, e, de outro, exigia muita disciplina, estudo e análises sistematizados do mercado financeiro e da economia em geral. Ainda assim, possuía alguns clientes mais ousados que, algumas vezes, gostavam de arriscar, mas estes representavam cerca de quatro ou cinco clientes, pessoas físicas classificadas como investidores qualificados⁹

2. A GR investimentos

Sediada em São Paulo, a GR Investimentos é uma empresa de assessoria financeira formada por profissionais jovens, mas com pelo menos 10 anos de experiência em diferentes segmentos do mercado de capitais. Essa característica a torna uma boutique financeira, em condições de oferecer operações estruturadas na medida e com flexibilidade na alocação de recursos, de forma eficiente e personalizada. Para isso, utiliza-se de toda a família de instrumentos e ativos disponíveis, tais como: ações, títulos de renda fixa, títulos de renda variável e derivativos.

Sua principal vocação consiste em apresentar alternativas de investimentos de acordo com as necessidades e desejos específicos de cada cliente, atuando em um nicho de mercado em que investidores buscam um criterioso processo de diligência, alinhado ao seu perfil, a fim de obter resultados consistentes para a preservação de seu patrimônio no médio e no longo prazos.

É uma empresa independente, que tem como missão apresentar a diversificação dos investimentos, por meio de produtos que tragam aos clientes segurança e rentabilidade.

Os elementos que compõem a filosofia central da GR Investimentos são o respeito aos clientes e parceiros de mercado, a disseminação do conhecimento sobre os produtos e serviços financeiros, trabalho orientado em equipe e focado para a gestão do risco, integridade e transparência nas suas ações.

Sempre fiel a seus princípios norteadores, a GR conta com profissionais como Gunther Mon Eyever, que tem em seus clientes a legítima preferência acima de todos os problemas que possam advir da gestão de recursos, buscando a proteção e a segurança necessárias ao patrimônio desses, em especial nas crises econômico-financeiras, sejam elas localizadas ou globais, a que se sujeita a conjuntura econômica.

3. O contexto da crise à época do 3º trimestre de 2008 no Brasil

Ao chegar ao escritório, Gunther tomou seu cockpit rapidamente e iniciou seu dia ainda na pesquisa e análise do que se passara nos dias anteriores. Procurou mapear, com toda diligência e probidade possível, informações e dados econômicos, financeiros e políticos capazes de lhe sinalizar qual o grau de influência dos últimos acontecimentos e rumores existentes no mercado.

De qualquer modo, o que ocorrera com o Lehman Brothers e o que estava por vir sobre a AIG já estavam sendo precificados pelo mercado. Estava claro e já havia um consenso entre os analistas econômicos de que a crise alcançaria o mundo, hoje globalizado, portanto sem porteiros ou grandes proteções contra as flutuações do “humor” da moeda.

No Brasil, o efeito imediato seria acirrar a queda das bolsas de valores, pois investidores e especuladores tenderiam a repatriar capital, movimento natural diante de qualquer crise, afetando imediatamente o crédito e o comércio exterior.

9 Possuem mais de R\$ 300.000,00 em aplicações e são regulados pela Instrução CVM 409.

Como o Brasil havia realizado profundas reformas desde a época do Plano Brady em 1994¹⁰, o sucesso do Plano Real com a adoção de um modelo financeiro altamente regulamentado e um modelo econômico que contempla metas de inflação, responsabilidade fiscal na federação e a acumulação de reservas cambiais, Gunther se preocupava mais com a liquidez do sistema e dos bancos, pois acreditava que a economia estava mais sólida do que antes e com fôlego para as crises.

Em particular, as carteiras que administrava eram direcionais¹¹ e voltadas para o mercado doméstico. E já vinham sendo protegidas na sua maioria contra o que Gunther denominou de movimento especulativo de desestabilização dos mercados financeiros – excesso de usura.

Por outro lado, o Banco Central do Brasil vinha mostrando, desde antes de julho de 2008, uma vigilância constante do sistema financeiro. Adotou medidas corretivas de política monetária quando necessárias e monitorava os índices de falta de liquidez no sistema bancário, iniciativas que buscavam minimizar o risco sistêmico e o risco de liquidez no mercado financeiro brasileiro.

O que Gunther podia visualizar era que naquele momento de crise – responsável pelo abalo de todo o sistema financeiro mundial e que fez com que o maior banco dos Estados Unidos quebrasse – estava diante de uma crise de insolvência sistêmica.

A lição daqueles acontecimentos, para todos os profissionais, foi de que a liberação da economia sem a regulamentação ou fiscalização suficiente dos mercados, poderia levar a um resultado maniqueísta neoliberal representado pela usura, ou seja, resultados a qualquer custo e que o custo fique por conta de quem sair por último.

Gunther já havia traçado o seu dia e já havia agendado o morning call¹² com os clientes, tendo como objetivo principal acalmar os ânimos e difundir as estratégias que deveriam ser adotadas o mais rápido possível no mercado. Fariam parte das recomendações aos clientes: a) a crise não acabaria naquele momento, os principais mercados financeiros com certeza seriam tomados de pânico e empresas expostas ao câmbio, devido à natureza de suas atividades, seriam penalizadas de imediato; b) era preciso preparar-se para um período de ajuste global e estar vigilante à necessidade de regulamentação urgente dos mercados americano e europeu; c) empresas deveriam adotar o mais rápido possível estruturas de governança e gerenciamento de risco adequadas; d) buscar sempre mais informações, uma vez que as empresas de rating¹³ se mostravam lentas no acompanhamento das rápidas mudanças e distorções ocorridas nas instituições do sistema financeiro no período de 1999 até aquele momento.

Ao iniciar suas pesquisas naquela manhã, Gunther notou que o gráfico do Dow Jones Industrial assumira a figura de uma queda vertiginosa. Entre suas habilidades e competências como gestor, fizera um curso de análise técnica (grafista), e em momentos como esse – tal competência faria a diferença. O índice rompera suportes críticos e ali estava uma sinalização de que a crise deveria se estender por um bom tempo, trazendo muita volatilidade aos mercados de bolsa, como se supunha antes (Gráfico 1 – Euronext e Figura 1 – foto do pit da Bolsa Brasileira).

10 Idealizado pelo Secretário do Tesouro Americano John Brady, compreendia a renegociação das dívidas soberanas dos países em desenvolvimento.

11 Carteiras direcionais buscam benchmark específico.

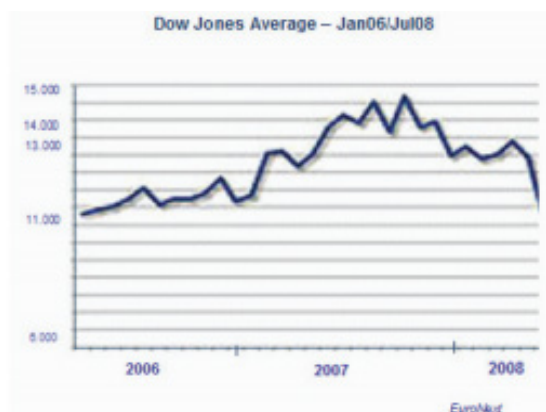
12 Reunião via web, ou conferência telefônica, entre empresas e/ ou clientes e/ou funcionários.

13 Empresas especializadas em classificar títulos e empresas conforme o risco de crédito.

Figura 1: BMFBOVESPA



Gráfico 1: Euronext



Naquele momento, o gestor da GR Investimentos iniciou um processo de avaliação dos riscos envolvidos nos últimos acontecimentos e selecionou as informações que seriam colocadas em discussão durante o morning call que se iniciaria em breve.

Lembrou-se que a tipificação mais simples de risco envolve três grandes categorias: o risco de liquidez, motivo de preocupação tanto pela ausência de ofertas de compras ou vendas, como pela redução drástica nos recursos disponíveis ao giro da economia; o risco de mercado ou de volatilidade que, certamente, se apresentaria com uma agudeza crescente na medida em que as notícias se espalhassem; e o risco cambial, que seria o primeiro a atingir as fronteiras financeiras no mundo todo, pois com o recrudescimento possível da crise e a retração dos investidores de uma forma geral, os fluxos comerciais tenderiam a sofrer muito com preços e com a retração dos agentes econômicos e investidores financiadores das atividades comerciais em geral.

Gunther não deixou de considerar os riscos de crédito, que apontavam para um cenário de inadimplência crescente e com potencial para contaminar os mercados financeiros pelo mundo, podendo piorar o quadro geral mundial com o possível desajuste nos países mais suscetíveis à crise. Gunther respirou fundo e tentou mapear mentalmente o risco sistêmico do mercado financeiro como um todo.

Relembrou-se que os mercados inspirados no modelo de transformação das hipotecas em mortgage backed securities¹⁴, da Ginnie Mae¹⁵ e os bancos com seus novos instrumentos financeiros (produtos estruturados), viabilizaram um amplo mercado secundário para os empréstimos bancários.

Os bancos transferiam parte de suas carteiras de crédito para esses veículos, em geral, localizados em paraísos fiscais de forma a reduzir as exigências de capital e liberar recursos para novos negócios. Com os novos produtos e técnicas de gestão de risco de crédito – credit default swap¹⁶ e o collateralised debt obligations¹⁷ – lastreados em diversos tipos de ativos de renda fixa, commercial papers, hipotecas, e em recebíveis diversos, o processo de securitização atingiu o seu ápice (Gráficos 2 e 3).

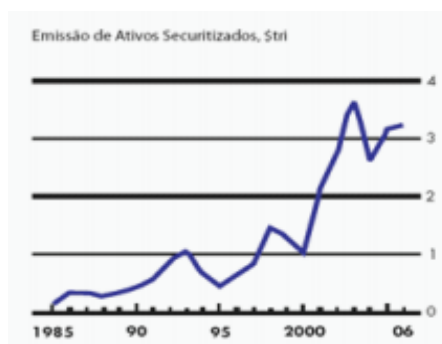
14 Títulos hipotecários ou quaisquer títulos cujo lastro é imobiliário.

15 Government National Mortgage Association.

16 Credit default swapCDS: derivativo que negocia a probabilidade de inadimplência ou risco de crédito.

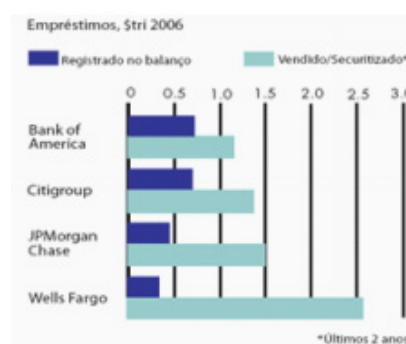
17 Collateralised debt obligations-CDO: derivativo que negocia o risco de crédito de títulos em tranches.

BMFBOVESPA



When it goes wrong(2007)

BMFBOVESPA



When it goes wrong(2007)

As perdas, já em abril de 2008, estavam em franco crescimento e atingiram inúmeras instituições (Tabela 1, a seguir):

Tabela 1 – Provisão de perdas contabilizadas

| Principais Perdas Associadas às hipotecas subprime | | |
|--|-------------|-----------------------|
| Instituição | País | Perdas Contabilizadas |
| Citigroup | EUA | 40,7 US\$ bilhões |
| UBS | Suíça | 38,0 US\$ bilhões |
| Merril Lynch | EUA | 31,7 US\$ bilhões |
| Bank of America | EUA | 14,9 US\$ bilhões |
| Morgan Stanley | EUA | 12,6 US\$ bilhões |
| HSBC | Reino Unido | 12,4 US\$ bilhões |
| Royal Bank od Scotland | Reino Unido | 12,0 US\$ bilhões |
| JP Morgan Chase | EUA | 9,7 US\$ bilhões |
| Washington Mutual | EUA | 8,3 US\$ bilhões |
| Deutsche Bank | Alemanha | 7,5 US\$ bilhões |
| Wachovia | EUA | 7,3 US\$ bilhões |
| Crédit Agricole | França | 6,6 US\$ bilhões |
| Credit Suisse | Suíça | 6,3 US\$ bilhões |
| Mizuho Financial | Japão | 5,5 US\$ bilhões |
| Bear Stearns | EUA | 3,2 US\$ bilhões |
| Barclays | Reino Unido | 2,6 US\$ bilhões |
| IKB | Alemanha | 2,6 US\$ bilhões |
| Freddie Mac | EUA | 2,0 US\$ bilhões |
| BNP Paribas | França | 0,2 US\$ bilhões |

Fonte: BBC News International (2008) Fundap

Por sua vez, o ambiente econômico brasileiro apresentava indicadores mais otimistas que no estrangeiro, e sugeria que talvez a crise aqui no Brasil fosse mais amena (Tabela 2, a seguir).

Tabela 2 - Indicadores econômicos e índices financeiros

| ANO | Poupança ¹ | Poupança ² | TJLP | IPCA | IPC FIPE | IGPm | IGP DI | INPC | CDI | Ibovespa ³ |
|------|-----------------------|-----------------------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|
| 1995 | 31,62% | 41,95% | 23,63% | 22,41% | 12,17% | 15,23% | 14,77% | 21,98% | 53,06% | 4.420,11 |
| 1996 | 9,56% | 16,88% | 15,53% | 9,56% | 10,04% | 9,18% | 9,99% | 9,12% | 26,88% | 6.773,08 |
| 1997 | 9,78% | 16,05% | 9,67% | 5,22% | 4,83% | 7,73% | 7,48% | 4,34 | 24,50% | 9.133,43 |
| 1998 | 7,79% | 15,08% | 11,23% | 1,66% | -1,79% | 1,78% | 1,71% | 2,49% | 28,44% | 5.614,75 |
| 1999 | 5,73% | 12,75% | 12,78% | 8,94% | 8,64% | 20,10% | 19,99% | 8,43% | 25,13% | 9.553,72 |
| 2000 | 2,10% | 8,61% | 10,28% | 5,97% | 4,38% | 9,95% | 9,80% | 5,27% | 17,32% | 7.803,62 |
| 2001 | 2,29% | 8,49% | 9,08% | 7,67% | 7,12% | 10,37% | 10,40% | 9,44% | 17,27% | 5.851,36 |
| 2002 | 2,80% | 8,97% | 9,47% | 12,53% | 9,92% | 25,30% | 26,41% | 14,74% | 19,10% | 3.189,20 |
| 2003 | 4,65% | 11,29% | 11,02% | 9,30% | 8,17% | 8,69% | 7,67% | 10,38% | 23,26% | 7.696,35 |
| 2004 | 1,82% | 8,04% | 9,38% | 7,60% | 6,56% | 12,42% | 12,13% | 6,13% | 16,15% | 9.668,97 |

Fonte: BCB, Cetip < BMFBovespa

O gestor da GR Investimentos rapidamente estudou os mercados e podia visualizar que qualquer cenário econômico projetado teria uma dose excessiva de especulação, pois em se tratando de uma crise sistêmica, que vinha se agravando gradativamente, qualquer prognóstico seria um tiro no escuro. Porém, era preciso buscar um rumo que indicasse um porto seguro para o patrimônio de seus clientes "...será que existe tal caminho?" – perguntava-se Gunther a todo instante.

Decidiu então que a discussão com os clientes seria focada nas recomendações já decididas, as quais teriam sua base numa proposição conservadora, preservando as operações correspondentes às suas atividades, numa tentativa de implementar ações de proteção sem alavancagem financeira ou com o mínimo possível, quando não se puder evitar.

4. Cenários vislumbrados

"Outra vez", pensara Gunther, "decididamente não será um morning call tranquilo. Taremos de assumir decisões difíceis em conjunto com o cliente..." Naquele instante o gestor utiliza sua capacidade de enxergar de forma o mais isenta possível os movimentos do mercado.

Procurava ter uma visão panorâmica das crises passadas e pôde verificar que havia uma constelação de fatores conjunturais que se repetiam nas crises: um aperto sem precedente no crédito, repatriação de capitais, rápida circulação do chamado smart money ou dinheiro especulativo em busca de taxas altas, e retração do sistema financeiro como um todo.

Fez então a seguinte pergunta a si mesmo: "Como anda a capacidade de consumo e de produção dos BRICs? E o Brasil? Tem espaço para receber recursos de médio prazo e mercado de consumo para absorver um incremento em sua produção industrial? E o setor de serviços? Os mercados se autorregulam? O Brasil, com suas reformas econômicas, tendo um sistema financeiro de invejar o mundo e possuindo um sistema de pagamentos que liquida as operações em reservas bancárias em tempo real, estaria apto a absorver o impacto da recessão que estava por vir?"

5. As carteiras e o perfil dos investidores

Ultimando os preparativos do morning call, a preocupação de Gunther recaía sobre uma pequena parte de sua carteira de clientes, que, em número de cinco, foram os investidores que alteraram sistematicamente suas posições nos últimos dois anos e já estava na hora de realocar seus recursos de forma mais consistente e compatível com as atividades que desenvolviam.

Um desses clientes era a INPHORM, sociedade de capital aberto criada em 1990, empresa de tecnologia que vendia informações para o setor de serviços e para a indústria em toda a América Latina, provendo através de seu banco de dados econômico-financeiros, relatórios para planejamento de vendas na área fabril e estudos sobre o comércio e o setor de serviços. Era uma empresa líder de mercado, que pagava dividendos anualmente e tinha como política reinvestir lucros de forma sistemática para atualizar seu parque tecnológico.

Tratava-se de uma empresa que consolidava sua força no mercado ano após ano e via sua marca cada vez mais presente na América Latina. Percebia-se, pelo histórico do segmento em que atuava, que buscava atingir a liderança de mercado. Mas até então era a 4ª no ranking latino e a 2ª no Brasil.

A seguir, o quadro de patrimônio e da distribuição dos recursos:

| Investidor | Patrimônio Declarado | Carteira a ajustar | Status |
|------------|----------------------|--------------------|---|
| INPHORM | R\$ 1.900.000.000,00 | R\$ 600.000.000,00 | 30% Prefix T. Público / 40% 0,9 CDI / 30% Bolsa |

A MODACH, empresa brasileira de autopeças, sociedade anônima fundada em 1950, era uma tradicional fábrica de acessórios e peças para o setor automotivo e ferroviário. Além das peças e acessórios, era especializada em êmbolos para freios de alta tração.

A empresa mantinha parcerias estratégicas em todo o mundo e exportava para todos os continentes cerca de 40% de sua produção: aproximadamente US\$ 300.000.000,00. Comprava suas matérias-primas aqui mesmo no Brasil (95%) e importava o equivalente a 5% de sua produção para complementar suas necessidades de insumos à fabricação.

Era uma sociedade anônima que situava sua governança corporativa no segmento do novo mercado da BMF/BOVESPA. Estava entre as três primeiras no ranking de peças para o setor ferroviário e possuía uma administração conservadora e comprometida com a sustentabilidade, dona de uma identidade própria no mercado, respeitada pelos próprios concorrentes, que elegeram um de seus executivos para a presidência de uma associação no setor.

| Investidor | Patrimônio Declarado | Carteira a ajustar | Status |
|------------|----------------------|--------------------|---|
| MODACH | R\$ 4.000.000.000,00 | R\$ 600.000.000,00 | 50% prefixado CDB / 30% NTNb / 20% NTNd |

Outro cliente, pessoa jurídica, que utilizava Gunther como adviser para seus negócios financeiros em geral, era a KODDIKAT S/A, empresa multinacional química fabricante de produtos sintéticos de alta densidade. Chegou ao Brasil em 2000 e desde então dominava o mercado de poliuretano de baixa densidade com alcalóides semiestirados. Toda a sua produção era absorvida pelo mercado brasileiro, porém a matéria-prima era importada da América Central, da região das minas da Costa Rica e da cidade de Seattle – Washington DC: cerca de US\$ 250.000.000,00 em importações anuais.

Tratava-se de uma empresa multinacional agressiva, possuía uma política de sustentabilidade e era de capital aberto. Enfrentava muitos desafios no setor químico: desde a mão de obra não qualificada à necessidade de trazer capital fixo de fora, pois o Brasil não se caracterizava como um grande produtor de maquinários especializados em determinados segmentos da

economia.

| Investidor | Patrimônio Declarado | Carteira a ajustar | Status |
|------------|----------------------|--------------------|--|
| KODDIKAT | R\$ 5.000.000.000,00 | R\$ 600.000.000,00 | 30% prefixado LTN / 70% Operações cambiais |

A preocupação de Gunther não se restringia a essas três pessoas jurídicas. Havia ainda dois investidores private, cujas carteiras necessitavam de ajustes; Marco Polo Argent, investidor qualificado, e Cristóvan Colombus Geld, investidor superqualificado. Ambos possuíam posturas extremamente agressivas em relação ao mercado financeiro, embora tivessem preferências distintas e objetivos bem diversos.

M. P. Argent, 47 anos, vinha de família rica. Seu avô foi o Conde d'Avignon, um europeu que se naturalizou brasileiro e morava em Maceió, onde casou-se com uma potiguar. Construiu e administrava um pequeno hotel especializado em receber turistas franceses, embora seu hotel estivesse aberto a qualquer turista. Antes de se mudar para o Brasil foi profissional do mercado financeiro na França e trabalhou na Bolsa de Paris por mais de 10 anos. Na época, M. P. Argent sentia-se um brasileiro e se preocupava muito com sua aposentadoria e com a família, pois gerou três filhos brasileiros que ainda estavam na idade escolar secundária. Portanto, a sua disposição de aplicar seus recursos estava voltada para produtos que lhe trouxessem uma rentabilidade compatível com os riscos adequados à sua situação de estabilidade financeira e profissional. Seu hotel, o "Araras Grahantes", estava muito bem. Com oito anos de existência era disputado pelos turistas e Argent tinha planos de expandir até dobrar sua capacidade de atendimento.

C. C. Geld, 34 anos, alemão de Augsburg, ganhou dinheiro negociando açúcar com a comunidade árabe. Até 2002, nos Estados Unidos, fora um dos maiores fornecedores de açúcar para Dubai por cerca de cinco anos, o que lhe rendeu uma boa fortuna. Tornou-se então um intermediário de tapetes persas e intermediário de óleo vegetal tipo I. Maior distribuidor no Brasil dos tapetes e considerado um intermediário de peso no caso do óleo vegetal, morava em Salvador, região da Barra, e se naturalizou brasileiro logo após casar-se com uma soteropolitana cambeba. Gostava de esportes radicais, era espeleólogo, paraquedista e seu hobby preferido era viajar pelo Brasil em busca de lugares inóspitos a serem mapeados e cavernas ainda não exploradas. Sua empresa de intermediação de óleo vegetal estava sediada em Cingapura, porém era administrada por um amigo e parceiro antigo dos tempos de universidade. Tratava-se de uma empresa já consolidada no setor de óleo vegetal e C. C. Geld a visitava três vezes ao ano, à época do fechamento dos balanços parciais pelas leis da ilha.

| Investidor | Patrimônio Declarado | Carteira a ajustar | Status |
|------------|----------------------|--------------------|--|
| ARGENT | R\$ 250.000.000,00 | R\$ 12.000.000,00 | 40% prefixado / 20% Pós Fixado / 40% Bolsa |
| GELD | R\$ 180.000.000 | R\$ 10.000.000,00 | 20% prefixado / 40% Pós Fixado / 40% Bolsa |

O início do morning call

Ao se posicionar na longa mesa de reuniões, com todos os analistas, gerentes e diretores ávidos por ouvir sua palavra, antes mesmo de se conectarem para a conference call, Gunther teve um flash, em décimos de segundo, de toda a sua vida e suas atuações desde os tempos da hiperinflação brasileira.

O panorama da economia e das finanças nos Estados Unidos sugeria a ocorrência de uma crise sistêmica provocada pela desregulamentação do mercado financeiro americano, em especial o mercado imobiliário. Será que poderíamos enfrentar os reflexos para os próximos anos e quais os riscos mais iminentes a atingir o Brasil e quando? Por que a crise não afetou o País com a força que afetou o continente europeu e demais países?

Nesse breve momento ele questionou suas próprias habilidades e competências como gestor. Procurou concentrar-se e tipificar os riscos dos investidores que atenderia em breve.

Aprumou-se, organizou seus dados, abriu seu caderno e ligou a sua HP12c e pensou: “ok, vamos ao jogo” e iniciou a tão esperada reunião daquela manhã.

Referências

- BACCOCINA, Denize; NICACCIO, Adriana. A nova classe média vai garantir o crescimento. Isto é Dinheiro, São Paulo, a.11, n.576.
- BANK of America's big gamble: buying countrywide for \$4 billion. The Economist, 11 jan. 2008. News International. Timeline: Sub-prime, 24/4/2008.
- Disponível em <http://news.bbc.co.uk/BERNANKE>, Ben. Liquidity provision by the Federal Reserve. Speech at the Federal Reserve Bank of Atlanta.
- BERTACHINI, Amarilis. Efeito Global. Ensino Superior, São Paulo, ano 10, n.22, p.30-33, nov2008.
- CAETANO, José Roberto. A economia real vai fazer a diferença. Exame, São Paulo, a. 42, n.21, 05nov2008.
- CASTRO, Pedro Varanda de. Brasil ficaria no centro da próxima cúpula, Líderes, Lisboa, ano 11, n.32,p.64-65, maio 2008.
- CHEW, L. Gerenciando os Riscos de Derivativos, Qualimark, 1999.
- COSTA, Antonio L.M.C., A periferia da crise. Carta Capital, São Paulo, p.29 outubro de 2008.
- DAVID H. Erkens; MINGYI Hung; Matos,Pedro. Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. Journal of Corporate Finance.
- DAVID, M. Kotz. The financial and Economic Crisis of 2008: A systemic crisis of Neoliberal Capitalism. Review of Radical Political Economics 2009, <http://rrp.sagepub.com/>.
- Financial Market Conference, May 13th, 2008._____. The economy and financial markets. Testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, February 14th, 2008. Disponível em: < <http://www.Federalreserve.gov>>_____. Subprime mortgage lending and mitigating foreclosures. Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Sept. 20th. 2007.BUDDY, could you spare us \$15 billion?. The Economist, 24 jan. 2008. Disponível em: < <http://Economist.com>
- FORTUNA, E. Mercado Financeiro Produtos e Serviços, Qualimark, 2010.
- FUSCO, Camila. A crise volta ao Vale do Silício. Exame, dezembro de 2008.
- GALBRAITH, Robert. Brasil não precisa temer a crise. Meio & Mensagem, São Paulo, a.30, n.1329, p.49, 06out2008.
- KHANNA, P. O Segundo Mundo, Impérios e influência na nova ordem global; Editora Intrínseca.
- KRUGMAN, P.R. A Crise de 2008 e a Economia da Depressão; Editora Campus Elsevier.

- LEMOS, Alexandre Zaghi. À espera de uma Papai Noel mais magro. Meio & Mensagem, São Paulo, a.30, n.1332, p.66, 27out2008;
- LISBOA, Carlos Jose Marques de. A. A conquista brasileira. Isto é dinheiro, ano 11, n.577, p46-47, 22out2008.
- MÁRCIO, Holland. A política econômica e a divina coincidência, Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 28 jun. 2011, Primeiro Caderno, p. A14.
- MARINHEIRO, Vaguinaldo. Crise afeta empregos até 2015, diz ONU. Folha de São Paulo, São Paulo, 2 outubro 2008, Mercado, p.B6.
- MARINS, A Cabral. Mercados Derivativos e Análise de Risco, MAS Editora.
- MING, Celso. Continua Ruim, OESP, 24 de maio de 2011, Caderno de Economia & Negócios.
- NETO, A Assaf, Mercado Financeiro, Editora Atlas, 2009.
- PUGA, R. Formação de Investidores, Editora Campus 2009
- SHILLER, R.J. A Solução para o Subprime, Editora Campus Elsevier.
- TURLÃO, Felipe. Criatividade contra crise. Meio & Mensagem, São Paulo, a.30, n.1332, p.37, 27out2008.
- WHARTON/Universia Knowledge. A visão latino-americana de uma crise mundial, outubro 2008.