

Expected Shortfall X Value at Risk na Gestão de Riscos

MARCELO FUKUI

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

LEONARDO FERNANDO CRUZ BASSO

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

Introdução

A gestão de riscos é essencial para as instituições financeiras e para a estabilidade do sistema financeiro. O Value at Risk (VaR) se tornou a medida padrão para quantificar o risco de mercado. O Expected Shortfall (ES) é definido como a expectativa condicional de perda que ultrapassa os níveis do VaR. O VaR e o ES são as duas medidas de risco mais utilizadas pelas instituições financeiras e pela regulação de risco.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O objetivo deste estudo é mapear e analisar a literatura acadêmica publicada a respeito dos principais métodos de análise do ES como instrumento de gestão de risco. Para tanto, efetua-se uma análise bibliométrica e revisão sistemática da literatura sobre o tema - durante o período de 1945 a 22 de abril de 2021 - para uma amostra final de 20 artigos.

Fundamentação Teórica

O ES é definido como a expectativa condicional de perda que ultrapassa os níveis do VaR. Ao se focar nos riscos de cauda, pode-se focar em 3 pontos que ocorrem no mundo real: 1) O VaR é incoerente sob o estresse de mercado, ou seja, quando as perdas ultrapassam os limites definidos. Sob agressivas flutuações dos preços dos ativos negociados, o VaR pode subavaliar o risco; 2) Gestores de risco, ao adotar o ES, buscam solucionar esses problemas citados que, por definição, leva em conta o risco que ultrapassa os limites do VaR; 3) A efetividade do ES depende da acurácia da estimação.

Metodologia

O primeiro artigo trata de uma análise bibliométrica e revisão sistemática. A literatura sobre gestão de riscos de portfólios fala que os retornos anormais e as funções de utilidade não-quadráticas são medidas de risco decrescentes que deveriam ser usadas tais como são usadas as variações de portfólio, que pondera os resultados positivos e negativos. A avaliação exata da exposição ao risco de mercado de uma instituição financeira tem grande importância para o controle interno de risco e para a regulação financeira.

Análise dos Resultados

Através da análise bibliométrica, chegou-se a uma amostra de 20 artigos a serem utilizados na confecção do trabalho final. Para chegar a esse total, foram obtidos a partir da base da Scopus, 29 artigos; da base da WoS, 37 artigos e da base da Science Direct, 53 artigos. A revisão sistemática da literatura busca identificar as lacunas do conhecimento relacionadas às relações entre ES e gestão de riscos. Para cada um dos 20 artigos da amostra final, há a identificação de até 3 subcategorias por categoria. Assim, a contagem de frequência é feita em relação ao total das subcategorias.

Conclusão

Dado o tema descrito e a sua aplicabilidade no Brasil, alguns dos artigos levantados para esta pesquisa merecem ser destacados. O artigo "Value-at-risk versus expected shortfall: A practical perspective", de Yamai e Yoshida (2004), resume outros 4 artigos escritos pelos autores e traz uma perspectiva prática para o tema. Ao se tratar sobre estratégias de hedge, o artigo "Sensitivity analysis of VaR and Expected Shortfall for portfolios under netting agreements", de Fermanian e Scaillet (2004) trata sobre o uso de derivativos na gestão de riscos, VaR e ES.

Referências Bibliográficas

FERMANIAN, J.-D.; SCAILLET, O. Sensitivity analysis of VaR and Expected Shortfall for portfolios under netting agreements. *Journal of Banking & Finance*, Paris, 29 Setembro 2004. 927-959, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.08.007>. YAMAI, Y.; YOSHIDA, T. Value-at-risk versus expected shortfall: A practical perspective. *Journal of Banking & Finance*, Tokyo, 25 Setembro 2004. 997-1015, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.08.010>.

Palavras Chave

Gestão de Riscos, Expected Shortfall, Value at Risk

Agradecimento a órgão de fomento

Agradeço à CAPES pelo auxílio financeiro.