

# LEITURA PRÉ-WORKSHOP

Leitura 5 | Seis erros que os executivos cometem  
no gerenciamento de riscos



CURSO DE GESTIÓN DE RIESGOS  
OPERACIONALES A3

CAPACITACIÓN EN ANGLO AMERICAN

# HARVARD BUSINESS REVIEW

www.hbr.org

É quase impossível prever um “cisne negro”. Em vez de insistir na ilusão de que dá para antever o futuro, o gerente de risco deve tentar reduzir o impacto de ameaças que fogem à compreensão.

## SEIS ERROS QUE OS EXECUTIVOS COMETEM NO GERENCIAMENTO DE RISCOS

de Nassim N. Taleb, Daniel G. Goldstein e Mark W. Spitznagel

Não vivemos no mundo para o qual a típica cartilha do gerenciamento de riscos nos prepara. Nenhum modelo de projeção vislumbrou o impacto da atual crise econômica, cujas consequências continuam a surpreender economistas e teóricos acadêmicos. Para piorar, a crise foi agravada, como todos sabemos, pelos chamados modelos de gerenciamento de riscos dos bancos — modelos que aumentaram, em vez de limitar, a exposição das instituições aos riscos e deixaram o sistema econômico mundial mais frágil do que nunca.

Acontecimentos de baixa probabilidade e alto impacto, praticamente impossíveis de prever — o que chamamos de eventos do tipo “cisne negro” —, são cada vez mais comuns. Por causa da internet e da globalização, o mundo virou um sistema complexo, formado por uma trama enredada de relacionamentos e outros fatores interdependentes. Com a complexidade, surgem não só mais cisnes negros, mas fica impossível prever até acontecimentos ordinários. A única coisa que dá para prever é que a empresa que ignorar cisnes negros vai afundar.

Em vez de tentar antever os eventos de baixa probabilidade e alto impacto, devíamos reduzir nossa vulnerabilidade a esse tipo de fenômeno. A nosso ver, gerenciar o risco é reduzir o impacto daquilo que não entendemos — e não tentar, em vão, criar técnicas sofisticadas e histórias que perpetuem a ilusão de que podemos, sim, entender e prever o ambiente social e econômico.

Para mudar o modo como encaramos o risco, é preciso evitar seis erros.

### 1. Achar que, ao prever eventos extremos, será possível gerenciar o risco

É o pior erro que cometemos, por dois motivos. Primeiro porque nossa capacidade de prever cisnes negros é péssima. Segundo porque, ao nos atermos a poucos cenários extremos, esquecemos outras possibilidades. No processo, ficamos mais vulneráveis. En nuestra vida privada, a veces actuamos de forma tal que podemos absorber el impacto de los Eventos del Cisne Negro. No intentamos calcular las posibilidades de que ocurran los eventos, solo nos preocupamos de si podremos manejar las consecuencias en caso de que ocurran. Además, compramos de inmediato seguros de salud, para autos, hogares, etc. ¿Alguien compra una casa y después averigua el costo de asegurarla? Usted toma la decisión después de considerar el costo del seguro. Sin embargo, en los negocios tratamos a los seguros como si fueran opcionales y no lo son: las compañías deben estar preparadas para afrontar las consecuencias y adquirir seguros para protegerse de los riesgos.

Melhor seria pensar nas consequências — ou seja, avaliar o possível impacto de acontecimentos extremos. Cientes disso, empresas de energia finalmente deixaram de tentar prever quando poderia haver um acidente numa usina nuclear. O que fazem, agora, é se preparar para a eventualidade. Faça o mesmo. Tente determinar como sua empresa será afetada, na comparação com as concorrentes, por mudanças drásticas no mercado. Uma queda inesperada na demanda ou na oferta, ainda que pequena, abalaria muito a empresa? Se a resposta for sim, ela não suportaria uma queda acentuada em pedidos, um súbito aumento de estoques, e por aí vai.

Na vida pessoal, às vezes tomamos medidas para poder absorver o impacto de um cisne negro. Não tentamos calcular a probabilidade de que algo vá ocorrer; nossa única preocupação é saber se conseguiremos lidar com as consequências caso isso ocorra. Além disso, contratamos seguro para a saúde, para o carro, para a casa ou o que for. Alguém por acaso compra uma casa antes de checar quanto custa segurá-la? A decisão é tomada depois de computado o custo do seguro. Nos negócios, contudo, tratamos o seguro como um opcional. Não é. Toda empresa deve estar preparada para enfrentar consequências e ter seguro contra os riscos que assume.

**Nassim N. Taleb** é titular da cátedra Distinguished Professor of Risk Engineering no Polytechnic Institute (New York University), nos EUA, e diretor da empresa de investimentos americana Universa Investments, em Santa Monica, Califórnia. É autor de vários livros, incluindo *A Lógica do Cisne Negro: O Impacto do Altamente Improvável* (Best Seller, 2009). **Daniel G. Goldstein** é professor assistente de marketing da London Business School, na Inglaterra, e diretor de pesquisa da Yahoo. **Mark W. Spitznagel** é diretor da Universa Investments.

## 2. Acreditar que estudar o passado vai nos ajudar a gerenciar o risco

Os gerentes de risco erram ao olhar no retrovisor para enxergar o futuro. Nossa pesquisa mostra que eventos passados não guardam qualquer relação com choques futuros. Não havia precedentes para coisas como a 1ª Guerra Mundial e os ataques de 11 de setembro de 2001. O mesmo vale para o comportamento das bolsas. Até o final da década de 1980, a pior queda [das bolsas americanas] num único pregão tinha sido de cerca de 10%. No dia 19 de outubro de 1987, no entanto, as bolsas caíram 23%. Como explicar que, depois disso, alguém esperasse que qualquer tombo feio fosse se limitar a 23%? A história engana muita gente.

É comum ouvirmos gerentes de risco — sobretudo no setor financeiro — tentarem se justificar com um “Isso não tem precedentes”. O que acham é que, com o devido esforço, é possível encontrar precedente para qualquer coisa e prever tudo. Só que um cisne negro não tem precedente. Para piorar, o mundo de hoje não parece o de ontem; tanto a interdependência quanto a não linearidade são maiores. Certas políticas não provocam efeito nenhum na maior parte do tempo — até que, um dia, causam uma grande reação.

Ninguém leva em conta a aleatoriedade inerente a muitas variáveis econômicas. Uma delas, a aleatoriedade socioeconômica, é menos estruturada e dócil do que a

outra, a que encontramos em manuais de estatística e cassinos. Provoca situações de concentração (winner-take-all) com graves consequências. De todas as empresas de capital aberto no mundo, menos de 0,25% responde por cerca de metade do valor total de mercado. De todos os livros publicados, menos de 0,2% gera cerca de metade das vendas. De todos os remédios no mercado, menos de 0,1% responde por pouco mais de metade da receita da indústria farmacêutica. De todos os riscos que assumimos, menos de 0,1% causará pelo menos metade do nosso prejuízo.

Por causa da aleatoriedade socioeconômica, não há um fracasso “típico” nem um sucesso “típico”. Há altura e pesos típicos, mas não há uma vitória ou uma tragédia típica. É preciso prever tanto o evento quanto sua magnitude — o que é difícil, pois o impacto em sistemas complexos não é típico. Ao estudar a indústria farmacêutica, por exemplo, vimos que a maioria das projeções de vendas de novos medicamentos não se comprovava. Mesmo quando previam o sucesso, as empresas subestimavam as vendas por um fator de 22! Prever grandes mudanças é praticamente impossível.

## 3. Ignorar conselhos sobre o que não fazer.

Uma recomendação para “não” fazermos algo em geral é mais impactante do que uma sugestão positiva. Aconselhar alguém a não fumar, por exemplo, vale mais do que qualquer outra dica de saúde dada. “Os efeitos nocivos do cigarro são mais ou menos equivalentes aos efeitos positivos somados de toda intervenção médica surgida desde a 2ª Guerra Mundial. Abolir o cigarro traria mais benefícios do que a capacidade de curar o ser humano de todo tipo possível de câncer”, observa o especialista em genética Dr. Druin Burch no livro *Taking the Medicine*. Por essa lógica, se tivessem ouvido o conselho de não se expor excessivamente a eventos de baixa probabilidade e alto impacto, os bancos americanos não estariam hoje praticamente insolventes — mas teriam, é claro, ganhado menos lá atrás.

Psicólogos fazem distinção entre o ato comissivo e o omissivo. Embora o impacto seja o mesmo em termos econômicos — o que não é perda, é ganho —, gerentes de risco não tratam as duas coisas igualmente. Dão mais ênfase a registrar lucro do que a evitar prejuízos. Mas uma empresa pode triunfar se evitar perdas enquanto as concorrentes se estrepam — e, isso feito, pode roubar mercado delas. No xadrez, os grandes mestres buscam evitar erros; os novatos tentam vencer. De modo similar, os gerentes de risco não gostam de não investir e, com isso, conservar valor. Mas vejamos onde o leitor estaria hoje se sua carteira de investimentos tivesse permanecido intacta nos últimos dois anos, quando a de todo mundo perdeu 40% do valor. Não perder quase metade da aposentadoria sem dúvida é uma vitória .

Dar conselho positivo é coisa de charlatão. A seção de negócios nas livrarias está cheia de histórias de sucesso; há muito menos obras sobre o insucesso. Esse menosprezo do conselho negativo faz a empresa tratar o gerenciamento de riscos como algo desvinculado da atividade lucrativa, como algo secundário. O que devia fazer é integrar atividades de gerenciamento de riscos aos centros de lucro e tratá-los como atividades geradoras de lucro, sobretudo se a empresa estiver sujeita a cisnes negros.

#### 4. Achar que o risco pode ser medido pelo desvio padrão

O desvio padrão — muito usado na área financeira como indicador do risco de um investimento — não devia ter lugar no gerenciamento de riscos. O desvio padrão corresponde à raiz quadrada do quadrado de diferenças médias — não às diferenças médias. O uso de quadrados e da raiz quadrada torna o indicador complicado. Seu único significado é que, num mundo de aleatoriedade controlada, cerca de dois terços da variação deviam ficar dentro de certos limites (os desvios padrão de  $-1$  e  $+1$ ) e que qualquer diferença maior do que sete desvios padrão é praticamente impossível. Mas isso não vale na vida real, onde pode haver oscilações de mais de 10, 20 e às vezes até 30 desvios padrão. Os gerentes de risco devem evitar usar métodos e indicadores ligados ao desvio padrão, como modelos de regressão, R-quadrado e betas.

Há muita confusão em torno do desvio padrão. Nem analistas quantitativos parecem entender bem o conceito. Em experimentos que fizemos em 2007, demos a um grupo de “quants” informação sobre a variação absoluta média de uma ação (o desvio absoluto médio); quando pedimos que fizessem certos cálculos, o dado foi logo confundido com o desvio padrão. Se isso confunde um especialista, é pouco provável que outras pessoas acertem. De todo modo, quem estiver atrás de um número único para representar o risco está pedindo problemas.

#### 5. Não entender que equivalência matemática não significa equivalência psicológica

Em 1965, em *The Character of Physical Law*, o físico Richard Feynman observou que dois enunciados matematicamente equivalentes podem ser dispare por se apresentarem à mente humana de forma distinta. Da mesma forma, nossa pesquisa mostra que o modo como o risco é formulado influencia a compreensão do mesmo. Se dissermos ao investidor que há chance de que perca todo seu dinheiro somente a cada 30 anos, em média, é mais provável que invista do que se dissermos que a probabilidade de perda de uma certa quantia é de 3,3% ao ano.

O mesmo vale para viagens de avião. Fizemos a seguinte pergunta aos participantes de um experimento: “Você está de férias em outro país e pensa em voar por uma

companhia aérea local para visitar uma certa ilha. Segundo estatísticas de segurança, essa empresa registra, em média, uma queda de avião a cada mil anos. Você dificilmente voltará a essa parte do mundo. Compra a passagem ou não?”. Todos os participantes disseram que sim.

Em seguida, mudamos a segunda frase, que passou a ler: “Segundo estatísticas de segurança, essa empresa registra, em média, uma queda de avião a cada mil voos”. Apenas 70% dos entrevistados afirmaram que comprariam a passagem. Nos dois casos, a chance de queda é de uma em mil. Só que, no segundo enunciado, o perigo soa maior.

Apresentar o melhor dos cenários normalmente aumenta o apetite pelo risco. Logo, busque sempre outras formas possíveis de apresentação do risco para não se deixar iludir pela formulação ou pela matemática.

#### 6. Acreditar que eficiência e maximização do valor ao acionista não permitem redundância.

A maioria dos executivos não percebe que a otimização deixa a empresa vulnerável a mudanças no entorno. Sistemas biológicos conseguem lidar com mudanças; a mãe natureza é o melhor de todos os gerentes de risco. Em parte, por amar a redundância. A evolução nos deu peças de reserva — temos dois pulmões e dois rins, por exemplo — que permitem a sobrevivência.

Na empresa, a redundância consiste de aparente ineficiência: capacidade ociosa, componentes não utilizados e dinheiro parado. O oposto é alavancagem, que aprendemos a considerar algo bom. Não é. A dívida deixa a empresa — e o sistema econômico — frágil. Se estiver altamente alavancada, a empresa pode quebrar caso não atinja uma projeção de vendas, caso os juros subam, caso outros riscos se materializem. Já se não estiver toda endividada, pode lidar melhor com uma mudança.

A superespecialização atrapalha a evolução da empresa. A teoria da vantagem comparativa de David Ricardo sugeria que, para a máxima eficiência, um país devia se especializar em produzir vinho, outro em fabricar roupa, e por aí vai. Esse tipo de argumento ignora mudanças inesperadas. E se o preço do vinho cair? No século 19, muitas culturas no Arizona e no Novo México desapareceram porque dependiam de um punhado de lavouras incapazes de sobreviver a mudanças no entorno.

**QUEM QUER TER PARTE DO RETORNO  
PRECISA ASSUMIR TAMBÉM PARTE  
DO RISCO.**

Um dos mitos sobre o capitalismo é que nele é tudo questão de incentivos. É de desincentivos também. Quem quer ter parte do retorno precisa assumir também parte do risco. Contudo, a própria natureza da remuneração aumenta o risco. Se o bônus que a empresa dá a alguém não puder ser confiscado, esse executivo ou executiva terá um incentivo para ocultar o risco, promovendo para tanto transações com alta probabilidade de gerar pequenos lucros e pequena probabilidade de sérios reveses. Com isso, o executivo garantiria seu bônus por anos a fio. Se vier a ser registrado um grande revés, o executivo pode até ter de se desculpar, mas não terá de devolver gratificações passadas. Isso vale para a empresa também. É por isso que muitos presidentes fazem fortuna enquanto acionistas permanecem pobres. A lei deveria garantir à sociedade e aos acionistas o poder de confiscar o bônus de quem deixou a desejar. Isso faria do mundo um lugar melhor.

Além disso, quem administra operações de alto risco, como usinas nucleares e bancos, não devia receber bônus, pois é bem provável que busque atalhos para maximizar o lucro. A sociedade dá a maior missão de gerenciamento de riscos às forças armadas, mas soldado nenhum ganha bônus.

É bom lembrar que o maior risco de todos está em nós: superestimamos nossa habilidade e subestimamos o que pode dar errado. Na antiguidade, a arrogância era considerada o pior dos defeitos e punida de forma implacável pelos deuses. Basta ver todos os heróis que sofreram retaliação fatal pela megalomania: Aquiles e Agamenon pagaram com a morte pela arrogância; Xerxes foi derrotado devido à presunção ao atacar a Grécia; e muitos generais ao longo da história pereceram por não reconhecer os próprios limites. A empresa que não conhece seu calcanhar-de-aquiles está fadada a sucumbir por causa dele.

Reimpresso R0910G

Para encomendar, veja a próxima página ou ligue para 800-988-0886 ou 617-783-7500 ou acesse [www.hbr.org](http://www.hbr.org)

### **Outras leituras**

A Harvard Business Review  
Série de publicações em capa mole

Estas são as ideias marcantes - tanto do ponto de vista contemporâneo quanto clássico - que estabeleceram a Harvard Business Review como leitura obrigatória para empresários de todo o mundo. Cada um dos livros inclui oito do principais artigos sobre um determinado tópico empresarial. A série inclui mais de trinta títulos, incluindo os seguintes best-sellers:

#### **Harvard Business Review on Brand Management**

Nº do produto 1445

#### **Harvard Business Review on Change**

Nº do produto 8842

#### **Harvard Business Review on Leadership**

Nº do produto 8834

#### **Harvard Business Review on Managing People**

Nº do produto 9075

#### **Harvard Business Review on Measuring Corporate Performance**

Nº do produto 8826

#### **Para ver uma lista completa da série de livros**

*Harvard Business Review* em capa mole, acesse [www.hbr.org](http://www.hbr.org).

Para encomendar

Para obter impressos e subscrições da *Harvard Business Review*, ligue para 800-988-0886 ou 617-783-7500. Acesse [www.hbr.org](http://www.hbr.org)

***Para obter encomendas personalizadas e de grandes quantidades dos artigos impressos da Harvard Business Review, ligue para 617-783-7626 ou envie um e-mail para [customizations@hbsp.harvard.edu](mailto:customizations@hbsp.harvard.edu)***