

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM: ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

**RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RISCO E *CORPORATE*
GOVERNANCE: A INTERVENÇÃO DO ESTADO COMO
DESINCENTIVO À GESTÃO EFICIENTE DO RISCO**

Por Hugo Resende

ORIENTAÇÃO: PROFESSORA DOUTORA MARIA ROSA BORGES

JURÍ:

PRESIDENTE: PROFESSORA DOUTORA MARIA ROSA BORGES

VOGAIS: PROFESSOR DOUTOR CARLOS BARROS

PROFESSOR DOUTOR EMANUEL LEÃO

ISEG/UTL – Maio de 2010

0- Resumo.....	2
1- Introdução.....	4
2- <i>Overview</i> do Tema <i>Corporate Governance</i>	6
3- <i>Corporate Governance</i> Aplicada às Instituições Financeiras	12
4- A Gestão e Monitorização de Risco como Mecanismo de <i>Corporate Governance</i>	21
4.1 - Os Riscos Bancários	21
4.2 - Acordos de Basileia	25
5- A Falência de Instituições Financeiras.....	29
5.1 - As Causas das Falências das Instituições Financeiras	30
5.2 - Crises Bancárias como Principal Consequência da Falência de Instituições Financeiras	33
5.2.1- A Crise do México.....	35
5.2.2- A Crise da Ásia.....	37
5.2.3- A Crise do <i>Subprime</i>	40
6- A Intervenção das Autoridades Como Meio de Evitar ou Estagnar a Ocorrência de Crises Bancárias	42
6.1 - Tipos de Intervenções das Autoridades nos Bancos.....	42
6.2 - Situações nas quais a Probabilidade de Intervenção é Superior.....	46
7- Debate sobre a Intervenção vs Não Intervenção das Autoridades	49
7.1- A Teoria Intervencionista	51
7.2- Teoria não intervencionista.....	54
7.3- A Ambiguidade Construtiva e a Prevenção como Soluções para a Intervenção do Estado	63
8- Conclusão.....	66
Referências Bibliográficas.....	71

0- Resumo

No seguimento da crise financeira mundial vivida nos anos de 2008 e 2009, que teve como consequência a falência e a intervenção dos governos e bancos centrais em instituições financeiras, a *corporate governance* e a (in)desejabilidade da intervenção tornaram-se temas centrais no meio académico e político, encontrando neste momento duas correntes opostas na literatura. A principal questão que divide estas duas correntes prende-se com as consequências negativas que a intervenção pode trazer ao mercado e à economia, pelo enfraquecimento dos mecanismos de *corporate governance*, nomeadamente através do maior apetite pela realização de resultados de curto prazo e do aumento da assunção de risco por parte das instituições. Da literatura existente conclui-se que, na realidade, existe um custo para economia proveniente da falência de instituições financeiras, mas, no entanto, também existe um elevado custo e aumento do risco de crises futuras aquando da intervenção das autoridades para evitar essas falências. A conclusão que se retira deste estudo é que as autoridades deverão ter uma intervenção muito forte nas causas que dão origem às falências e às crises bancárias e na implementação de acções e mecanismos que diminuam a severidade das mesmas quando é inevitável a sua ocorrência, com elevado enfoque na supervisão bancária. Na eventualidade da falência/crise acontecer, a autoridade deverá optar pelo método da ambiguidade construtiva para a sua intervenção, devendo apenas intervir em casos muito limitados, mais de origem externa, evitando a intervenção em casos de origem interna, como fraudes internas ou gestão danosa, limitando assim a criação de expectativas de nova intervenção futura, o que reduz o incentivo para aumentar o risco que a instituição enfrenta.

0- Abstract

The financial crisis that had occurred during 2008 and 2009 caused many bank failures that induced governments and central banks to intervene. Consequently, corporate governance and the desirability of intervention in financial institutions became central topics for debate in the academic and political arena. In this sense we can find in the literature two opposite theories, separated by the importance given to the negative effects of the intervention that deteriorate the corporate governance mechanisms, leading to an increase of the banks' appetite for short term results and for risk. It can be concluded that there is a cost induced by a bank failure but there is also a cost caused by intervention of public authorities in financial institutions in distress by increasing the likelihood of future bank failures or banking crisis. From the literature one can conclude that authorities should have their attention more focused on the causes of the bank failures and banking crisis, implementing measures to mitigate their severity, rather than in their consequences. However when the bank failure is inevitable, the authorities should implement the constructive ambiguity method, based on the intervention only in limited situations: intervening in situations related to external events, namely a general liquidity crisis, and avoid intervening in situations caused by internal events like fraud or mismanagement, thus decreasing the expectations of future interventions and reducing the incentives to increase the risk taken by banks.

1- Introdução

Esta dissertação discute a relação existente entre a gestão de risco e a *corporate governance* das instituições financeiras, analisando o caso concreto dos efeitos da intervenção do estado nos bancos em alturas de dificuldades particulares de instituições ou globais do sector, nomeadamente os impactos que tem ao nível da criação de desincentivos para uma gestão de risco eficaz.

Com a crise financeira mundial que assistimos nos anos de 2008 e 2009 e com o encerramento ou salvamento de inúmeras instituições financeiras em dificuldades, o tema da aplicação de princípios de *corporate governance*, nomeadamente uma correcta gestão de risco nos bancos, ocupa um papel central na discussão sobre as causas, consequências e formas de intervenção nestas instituições durante alturas de crise. Com esta situação surgem muitas interrogações sobre a desejabilidade da intervenção das autoridades de regulação e dos governos nos bancos que deixaram de ter capacidade de exercer a sua actividade no mercado de forma autónoma ou nos bancos que tenham visto a sua situação de solvabilidade ou liquidez ameaçada.

A literatura existente não é consensual no que diz respeito à necessidade e aos resultados obtidos com a intervenção das autoridades nos bancos em dificuldades, pois se por um lado, é argumentado que este sector é demasiadamente importante para a economia para ser colocado em risco, por outro lado, também é defendido que esta intervenção pode trazer externalidades negativas futuras, nomeadamente ao nível do risco moral e no descurar da implementação de sistemas de gestão de risco eficazes.

Para estudar este tema é apresentado de forma geral no capítulo 1 a definição de *corporate governance* e as principais razões para o seu aparecimento e para a sua

crescente importância no final do século XX, inícios do século XXI, sendo complementado no capítulo 2 com a aplicação particular às instituições financeiras. A banca é um sector muito exposto a diversos riscos, e a gestão dos mesmos é condição essencial para manter a sua solidez, sendo um dos instrumentos de *governance* mais importante. Assim no capítulo 3 é apresentado este instrumento, com a definição dos vários tipos de risco que estas instituições enfrentam, evidenciando a importância que a regulação tem vindo a atribuir a este tema, nomeadamente através do aumento da criação de *standards* de gestão de risco para todo o sector, com a implementação dos acordos de Basileia I e II.

Após uma análise, nos primeiros 3 capítulos, da *corporate governance* e da importância da gestão de riscos para a manutenção da estabilidade e solidez das instituições, é apresentado no capítulo 4 a consequência que emerge quando estes princípios de *governance* e risco não são correctamente aplicados no dia-a-dia da gestão das instituições, culminando com a falência das mesmas, com efeitos muito negativos ao nível do sector, através do aparecimento de crises bancárias (ex. México, Ásia, e a mais recente crise financeira do *subprime*). Quando existe a falência de uma instituição financeira, e fundamentalmente quando essa falência tem potencial de ter impactos na manutenção da estabilidade do sector, o governo tende a ter incentivo para intervir, pelo que são apresentados no capítulo 5 os tipos de intervenção e as situações em que a probabilidade desta intervenção acontecer é maior.

No capítulo 6 é apresentada a discussão, que está na origem desta dissertação, entre a teoria intervencionista e não intervencionista, sobre a desejabilidade de intervenção do governo nas instituições financeiras em alturas de dificuldades, e se os efeitos perversos

que cria a intervenção do estado pode ou não desincentivar uma gestão de risco mais eficaz, de tal forma que aumente a probabilidade de ocorrência de crises futuras.

2- Overview do Tema Corporate Governance

O bom governo das sociedades sempre foi uma preocupação na literatura económico-financeira, não se limitando a razões meramente económicas ou do processo produtivo mas, principalmente, a razões que se prendem com o comportamento dos gestores na prossecução das suas funções.

A crescente atenção dada ao tema da *corporate governance* foi despoletada pela vaga de privatizações a nível mundial ocorrida nas últimas 2 décadas¹ [Becht et al., (2005)], nomeadamente nas áreas geográficas onde existia um maior peso do estado na economia através da detenção de empresas. Esta fase trouxe, em consequência, muitas questões relativas aos moldes em que a propriedade seria exercida no que diz respeito à estrutura accionista, aos pilares nos quais se assentaria a gestão no processo de tomada de decisão e, fundamentalmente, às relações que se estabeleceriam entre estes.

A globalização dos mercados de bens e serviços, acompanhada pela crescente integração e desregulamentação dos mercados financeiros a nível global, veio aumentar a importância e o papel da *corporate governance* na economia como facilitador da circulação de capitais e do investimento estrangeiro, uma vez que a criação e a assumpção de regras de gestão prudentes aumenta a confiança existente por parte dos

¹ A privatização foi um fenómeno que começou a ocorrer a partir de 1990 com especial relevo na América Latina, Europa Ocidental, Ásia e Bloco Soviético, sendo que nos Estados Unidos da América foi um processo sem qualquer relevância, uma vez que a detenção de empresas por parte do estado sempre foi muito reduzida.

investidores externos, com maior impacto ao nível dos países emergentes. Assim, parece haver um consenso geral de que o papel que a *corporate governance* desempenha na economia através da sua aplicação na estrutura empresarial é de extrema importância para o desenvolvimento económico mundial, pois com o aumento da dimensão das empresas iniciou-se o processo de afastamento entre a propriedade e a gestão [Bhasa (2004)] e alavancou-se a necessidade de atrair novos proprietários que trouxessem mais capital, abandonando a lógica de propriedade familiar, passando para uma concepção de propriedade da comunidade, sendo necessário garantir a segurança dos investidores para conseguir atrair este investimento necessário.

No entanto, este problema já vem sendo levantado desde há muito tempo atrás, pois já Adam Smith, em 1775, se preocupava com o bom governo das empresas afirmando que "Dos directores destas companhias [sociedades de capital solidário na tradução, "*joint stock companies*" no original], (...) sendo administradores, mais do dinheiro de terceiros do que do seu próprio dinheiro, não se pode esperar que cuidem dele com a mesma vigilância aturada com que frequentemente os membros de uma sociedade privada cuidam do seu. (...). Deste modo, a negligência e o esbanjamento têm, com muita frequência, que prevalecer na administração dos negócios de uma companhia deste tipo", não concretizando contudo a sua definição do que seria o bom governo das empresas.

As elevadas taxas de crescimento mundial que observámos nos anos 90 e a crescente interligação dos mercados de capitais, principalmente após a introdução do euro na União Europeia, favoreceram o desenvolvimento de grandes conglomerados económicos, pelo crescimento orgânico ou por via de mecanismos de fusões e aquisições (F&A). Em consequência a gestão das empresas tornou-se cada vez mais

complexa, relevando o “Problema de Agência”², que se concretizou em alguns casos concretos no aparecimento de situações em que os gestores prosseguiram objectivos não coincidentes com os interesses dos accionistas e da comunidade, em alguns casos violando até princípios de transparência e de ética. Nos ciclos económicos ascendentes, os problemas de *governance* não têm expressão relevante pelo facto de serem encobertos pelos bons resultados derivados da conjuntura. Segundo Galbraith (1967), “*recessions catch what the auditors miss*”.

Como consequência do afastamento entre a propriedade e a gestão e da existência de incentivo para os agentes (gestores) prosseguirem objectivos divergentes daqueles que o principal (accionistas) deseja, surge conceptualmente a necessidade, segundo Vishny e Shleifer (1997) e Becht et al. (2005), de estabelecer contratos que mitiguem a ocorrência de comportamentos desviantes por parte dos gestores. Já Jensen e Mecklin (1976), no seu artigo sobre a teoria da agência, alertaram para essa necessidade, definindo a própria empresa como um “conjunto de relações contratuais” onde o *Board* seria a entidade representante da gestão, na figura do CEO (*Chief Executive Officer*) e os auditores os representantes dos demais *stakeholders* (accionistas, credores, empregados, clientes, entre outros) [Bernheim e Whinston, (1985), (1986, a, b)].

O problema de agência surge essencialmente devido à ineficiência dos contratos, por não conterem informação completa, definida como previsibilidade de todas as situações futuras, uma vez que a maioria das contingências futuras são impossíveis de prever [Vishny e Shleifer (1997)]. Assim torna-se necessário e essencial estabelecer o “poder residual de decisão” nas situações imprevistas. Dada a assimetria de informação, isto é,

² O Problema da Agência entre gestores e accionistas ocorre porque existe uma delegação de poderes dos accionistas (principal) para os gestores (agentes). No entanto estes grupos podem ter interesses antagónicos levando a que o agente tenha determinado comportamento ou tome determinadas decisões que possam ir contra os interesses do principal.

o facto de os gestores deterem mais informação sobre a empresa, e a elevada dispersão do capital que observamos, que desincentiva à participação e acompanhamento na gestão pelos seus elevados custos, este poder é normalmente atribuído aos gestores. Neste sentido, a *corporate governance* pode ser entendida como um resultado da impossibilidade de estabelecer contratos completos entre grupos com interesses que muitas vezes podem ser divergentes.

A *corporate governance* é vista pelos principais teóricos desta área de investigação segundo duas perspectivas diferentes, consoante a tónica seja posta no *shareholder* ou nos *stakeholders* e sociedade em geral, não havendo ainda um consenso acerca de qual a melhor definição para o tema. A primeira abordagem, definida como visão clássica, defende em termos gerais que os investidores são o *stakeholder* que deve ser mais defendido, uma vez que ao aplicarem capital nas empresas, incorrem directamente em risco de não obterem o retorno dessa mesma aplicação. Segundo Vishny e Shleifer (1997), na sua própria definição de *corporate governance* defendem que esta é “(...) *the way in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment*”. A outra corrente, que envolve um conjunto mais alargado de entidades com interesses relevantes, tais como clientes, empregados e comunidade no geral, defende que a empresa existe mediante o estabelecimento de um contrato com a sociedade, logo as suas obrigações são para com esta e não apenas para com um grupo restrito de interessados, interligando muitas vezes este tema com a responsabilidade social das empresas, como foi defendido por Monks e Minow em 2001.

Tem surgido um debate aceso entre estas duas correntes, sendo apontado pelos defensores da *shareholder view* como principal argumento a relação entre a defesa do

accionista e a eficiência económica, na medida em que defendem a relação que existe entre maximização do lucro para o accionista e o conceito de eficiência à Pareto. No âmbito desta visão, Jensen e Meckling (1976), relacionam a eficiência económica com a maximização do lucro para a empresa, pois ao maximizar o lucro para o accionista, não considerando os problemas de agência, está a contribuir para a eficiência económica³. Segundo os mesmos autores e sob este cenário, em que a eficiência económica está ligada à maximização dos lucros, “as regras de *corporate governance* devem então ser desenhadas para proteger e promover os interesses exclusivamente dos accionistas”. Por outro lado, argumentos são apontados contra esta posição, defendendo que a *corporate governance* deve ir muito para além da exclusiva protecção dos accionistas, pois a prossecução dos interesses exclusivos deste grupo de interessados pode trazer efeitos perversos ao bom funcionamento da empresa. Para além do argumento de que é impossível considerar a inexistência de problemas de agência, esta corrente defende que no prosseguimento dos interesses apenas dos accionistas (maximização do lucro), possivelmente existe uma tendência para incorrer em demasiado risco através do aumento substancial do recurso a dívida externa no intuito de aumentar a rentabilidade dos capitais próprios, o que, segundo Myers (1977), pode induzir ao sub-investimento pela incapacidade de no futuro recorrer a mais capitais alheios para investimento⁴.

³ Jensen e Meckling (1976) defendem que a eficiência económica atinge-se quando é maximizado o valor da empresa para o accionista na ausência de relação de agência, ou seja, quando a gestão e a detenção da empresa se encontram na mesma entidade ou quando existe alinhamento dos interesses do agente e do principal. Na realidade não é possível eliminar o problema da agência. Assim irão sempre existir custos de monitorização para o accionista diminuindo o valor criado, chegando-se assim a um equilíbrio que não é óptimo.

⁴ Myers (1977) defende que o valor da empresa reflecte a expectativa sobre a sua capacidade de investir no futuro e dado o recurso à dívida ser limitado, existirá um estado da natureza no futuro em que todas as empresas terão de interromper o seu investimento. Neste sentido, uma empresa que esteja actualmente muito alavancada em capitais alheios verá o seu valor actual reduzido pelo facto do preço reflectir a capacidade de investimento futura da empresa, tendo consequências directas no futuro ao nível da capacidade de acesso a capitais para investimento.

Assim, conforme Becht et al. (2005), pela existência de custos de agência e pela ineficiência do sub-investimento, “para garantir a eficiência é necessário ter em conta explicitamente os interesses dos restantes *stakeholders* para além dos *shareholders*”. Neste mesmo sentido, aparecem teorias assentes no conceito de capital humano, consubstanciado na importância do conhecimento, que criticam uma visão da *corporate governance* puramente vista do lado da relação accionista-gestor, afirmando que esta exclui outros participantes que influenciam de forma directa a empresa, nomeadamente os trabalhadores. Estes autores defendem que a *shareholder view* pode criar situações socialmente indesejáveis, dando como exemplo o caso da *Enron*⁵ e da *Worldcom*⁶, apontando que a visão que defenda os trabalhadores pode ser explorada através da revisão das incumbências dos gestores. No entanto, outros argumentos são utilizados para valorizar como melhor opção a *shareholder view*, apontando que os accionistas são o grupo menos protegido das entidades com interesses relevantes na empresa [Williamson (1984)], pois a maioria dos trabalhadores não está comprometida com uma relação fixa com a empresa podendo alterar essa relação sem custos elevados, da mesma forma que os credores podem adoptar políticas de auto-protecção. Adicionalmente, Hansmann (1996) defende que ao introduzir outras partes interessadas como relevantes

⁵ A Enron Company era uma empresa do sector da energia dos E.U.A. e uma das líderes mundiais nos sectores da electricidade, gás natural, celulose e papel e comunicações. No final de 2001 foi descoberta uma das maiores fraudes contabilísticas da história à qual se deu o nome de “escândalo Enron”. A fraude baseou-se na ocultação de perdas através de fraudes contabilísticas com a conivência da auditora Arthur Andersen, levando também à falência da mesma. Em consequência muitos executivos foram indiciados e punidos com pena de prisão dando origem à elaboração do Sarbanes-Oxley Act.

⁶ WorldCom era uma empresa ligada aos serviços de internet e era o maior *provider* de serviços financeiros, redes virtuais privadas e venda de serviços gerais de internet dos E.U.A. Oferecia um conjunto de serviços de voz, dados e serviços internacionais e governamentais, ao que acrescentava ainda o facto de ser o centro por onde passava todo o tráfego de internet. A falência desta empresa ocorreu em 2002 e deveu-se a uma fraude cometida pelo “corpo de gestão” que se consubstanciou no fornecimento de informações erradas sobre o tráfego de internet por excesso, o que levou ao sobre-investimento da própria e de outras empresas, juntamente com o fornecimento de informações financeiras fraudulentas.

na tomada de decisão, aumenta os custos deste processo (custos de decisão colectiva), propiciando o aparecimento de situações em que a resolução se torna mais difícil devido à multiplicidade de interesses divergentes. Apesar disto, este autor defende que existem formas de integrar outro tipo de interessados, tais como empresas controladas por trabalhadores ou “*customer or supplier co-operative*”.

Assim, quer se considere a empresa à Friedman, na medida em que se entenda como única responsabilidade social do gestor a maximização do lucro, uma vez que este entende que o mercado é suficientemente eficiente para aplicar os recursos, quer se entenda a empresa como maximizadora dos interesses de todas as partes envolvidas, efectivamente a *corporate governance* ocupa um papel central na gestão e regulação da actividade empresarial.

3- Corporate Governance Aplicada às Instituições Financeiras

O sistema financeiro tem vindo a atravessar alterações significativas ao longo das últimas décadas, entre as quais, desregulação, desenvolvimento tecnológico e a introdução da inovação como factor essencial em qualquer estratégia de mercado. A *corporate governance* nas instituições bancárias é de extrema importância dado o importante papel que os bancos desempenham na intermediação financeira, a necessidade de garantir a segurança das poupanças depositadas e o elevado grau de sensibilidade destas instituições aquando da ocorrência de más práticas na sua *corporate governance*. Assim, as instituições financeiras desempenham um papel cada vez mais importante nas economias mundiais, através do financiamento do meio empresarial, permitindo assim um maior volume de investimentos, do controlo dos meios de

pagamento e da prestação de um leque diversificado de serviços financeiros a todos os agentes na economia, facilitando a existência de um mercado cada vez mais globalizado. A estas funções acresce ainda o facto das instituições financeiras terem impactos directos ao nível macroeconómico, uma vez que facilitam a transmissão da política monetária através da concessão de crédito e fornecem liquidez ao mercado. Neste sentido, a regulação e a criação de *standards* internacionais de fiscalização tornam-se extremamente importantes para garantir a segurança dos depositantes, dos credores, dos devedores e de toda a economia, no intuito de garantir a sustentabilidade e robustez do sistema bancário, pois a desconfiança pode ter importantes efeitos negativos ao nível macroeconómico, com um amplo efeito de contágio à economia real por todo o globo⁷.

O *Basel Committee* para a supervisão bancária alertou para a necessidade de compreender, estudar e implementar melhorias ao nível da *corporate governance* das instituições financeiras através do documento “*Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*”, datado de Setembro de 1999. Como as instituições financeiras desempenham um papel central no funcionamento dos mercados fornecendo-lhes liquidez [Polo (2007)], torna-se essencial a aplicação de boas práticas de *governance* neste sector, uma vez que os bancos são as instituições que mais dinheiro podem perder num curto espaço de tempo, podendo estar muito mais vulneráveis a efeitos negativos de origem fraudulenta. Por outro lado, desconfianças no mercado sobre a capacidade das instituições financeiras fazerem face aos seus compromissos, ou seja, às obrigações que têm com os depositantes, podem levar à perda de confiança do público, tendo como

⁷ Vejamos o efeito da queda do crédito de *subprime* em 2007.

consequência a diminuição dos depósitos à ordem nos bancos ou até o levantamento das poupanças em massa, podendo criar uma crise de liquidez generalizada.

Dada a globalização dos mercados financeiros, as instituições financeiras necessitam da criação de *standards* de *corporate governance* a nível internacional, sendo o *Basel Committee* uma das instituições que mais tem dirigido esforços neste sentido. No entanto, parece consensual que esta implementação de *standards* internacionais de *corporate governance* deve ser feita de forma cautelosa, uma vez que as instituições financeiras enfrentam níveis de risco diferentes mediante os mercados onde operam, as linhas de negócio que compõem o *core* do seu *portfolio*, as práticas de negócio, o tipo de clientes e as diferentes jurisdições dos países onde estas estão sediadas.

Nos mercados internacionais, já existem instituições com a preocupação de criar determinados *standards* de *corporate governance* que possam ser aplicados à banca. O objectivo é definir algumas orientações base para cada país individualmente poder avaliar e incrementar os seus níveis de *corporate governance*. Alguns estudos desenvolvidos neste contexto [Adams e Mehran, (2005)] parecem evidenciar que uma das formas mais eficazes de aumentar a *performance* das instituições financeiras é a criação de autoridades de supervisão que regulem e controlem as actividades das mesmas, uma vez que a *corporate governance* pode ter impactos ao nível da transparência, qualidade e veracidade das informações financeiras que são anunciadas ao mercado.

O *Basel Committee*, com o objectivo de melhorar os padrões de *corporate governance* nas instituições financeiras, salienta também a importância dos governos nesta tarefa, lançando um conjunto de recomendações que devem ser implementadas

pelos mesmos nos seus países, de entre as quais: (i) a criação de leis claras e regulamentos que estabeleçam regras para actuação das instituições financeiras; (ii) a definição de regras de actuação que tornem o mercado de títulos mobiliários extremamente transparente; (iii) o estabelecimento de padrões contabilísticos claros para as instituições financeiras, através da inclusão de *standards* de auditoria nas comunicações do *Board of Directors* e dos *Senior Managers* para garantir a veracidade e robustez das contas prestadas; e (iv) a criação de associações de bancos⁸, cuja função se relaciona com o estabelecimento de princípios de actuação na indústria e com a publicação das melhores práticas no mercado, incentivando assim as instituições a percorrem um caminho de aproximação a um *benchmark*. Neste sentido, para esta entidade, o sector bancário deve ter uma regulação mais forte, assim como deve existir uma legislação clara que estabeleça as barreiras de actuação e que apele à transparência neste sector.

Como em qualquer sector da economia, no sector bancário também se pode encontrar o problema de agência, uma vez que os gestores das instituições financeiras têm informação privilegiada e um elevado montante de *free cash-flow*⁹ para gerir. Neste sentido, nas instituições financeiras também existe a possibilidade dos gestores aumentarem a sua riqueza pessoal, pelo aumento dos seus rendimentos, em consequência da detenção de informação privilegiada em relação aos restantes *stakeholders*. O problema de agência, visto na óptica das instituições financeiras tem o

⁸ Associações compostas por bancos onde são debatidas as práticas, princípios de actuação, tendências para o futuro, com o objectivo de disseminar as boas práticas em determinada área. Em Portugal existe o exemplo da Associação Portuguesa de Bancos.

⁹ *Free cash-flow* é uma medida de *performance* financeira e representa o rendimento líquido disponível deduzido de despesas de capital, ou seja, após considerar os fundos necessários para manter ou expandir a base de activos. O *free cash flow* é um indicador muito importante para as empresas pois é o valor disponível para investimento que permite aumentar o valor para o accionista.

mesmo significado daquele que é descrito pela literatura para os sectores de actividade em geral, ou seja, decorre da delegação do poder de decisão de um determinado grupo de *stakeholders* para outro, onde por vezes existem conflitos de interesses, sendo os interesses da parte mais informada, aqueles que tendem a prevalecer. Consequentemente, uma das formas de mitigar o conflito de interesses entre a gestão e os detentores do capital é através da regulação, limitando a actividade dos bancos e a assunção de riscos para além do desejável (e.g. Acordo de Basileia II e os novos requisitos de capital).

No caso das instituições financeiras em particular, dada a complexidade das operações e dos serviços que são disponibilizados, o problema da assimetria de informação não é apenas patente entre o *shareholder* e o gestor, mas também tem um importante impacto no que diz respeito à relação entre a instituição e o cliente, uma vez que este por vezes não tem cultura financeira que lhe permita entender todos os contornos dos serviços que lhe são propostos. Dada a importância da relação entre a própria instituição e o cliente e dadas as suas implicações na vida do cidadão comum, os governos e as entidades de regulação têm na sua generalidade leis de protecção do depositante, como é o caso das reservas mínimas que os bancos têm de ter depositado no banco central e regras de comércio de determinados produtos financeiros mais complexos (ex. DMIF - Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, CMVM).

O *Basel Committee* tem lançado inúmeros trabalhos, com os quais tenta criar princípios chave para qualquer instituição financeira poder gerir da melhor forma as questões relacionadas com o seu bom governo, reflectindo-se na menor ou maior assunção de riscos. Esses princípios podem ser enumerados como: (i) estabilizar objectivos estratégicos e um conjunto de valores corporativos que devem ser

transmitidos por toda a organização; (ii) definir e fortalecer orientações claras de responsabilidade e transparência nas organizações; (iii) assegurar que as pessoas que ocupam os cargos no *Board* são qualificadas para as suas funções, e que têm um claro entendimento da importância da *corporate governance*, não devendo estar sujeitos a qualquer tipo de influências ou pressão pela gestão; (iv) assegurar que existe visibilidade das acções dos *Senior Managers*; (v) utilizar e divulgar os resultados das auditorias internas e externas, reconhecendo a importante função do controlo; (vi) assegurar que o sistema de compensação é consistente com os valores, objectivos, estratégia e ambiente de controlo da organização; e (vii) conduzir a sua *corporate governance* de uma forma transparente e ética.

Assim, o *Basel Committee*, assume que o *Board* e os *Senior Manager* ocupam um papel fundamental no que diz respeito à responsabilidade de implementar determinados padrões de *corporate governance* nas instituições financeiras, mas existem muitas outras entidades que também devem intervir neste processo, como os *shareholders*, através do exercício dos seus direitos de voto, os auditores através de regras claras e definidas de auditoria profissional comunicada ao *Board* e *Senior Managers*, as associações bancárias que incentivem a procura das boas práticas, os governos através da criação de estruturas legais e conceptuais, as autoridades de regulação pela fiscalização do cumprimento de determinados requisitos, entre outros.

Os investidores, como entidades que assumem risco ao investir em instituições financeiras, devem assumir em paralelo uma função de controlo directo sobre a gestão das mesmas. Neste sentido, os investidores de grande dimensão ocupam uma posição mais favorável, uma vez que têm mais recursos e mais meios financeiros para o fazer. Assim, as autoridades governamentais e de regulação favorecem, e muitas vezes criam

condições para que haja investidores de grande dimensão nestas instituições, tendo um efeito mitigador na tomada de riscos. No entanto, alguns autores afirmam que, por vezes, a presença de entidades de regulação pode até agravar os problemas de *governance*, pois estas podem, por exemplo desencorajar a concorrência e a sua disciplina através de imposição de estruturas accionistas [Prowse, (1997); Levine (2004), Macey e O'Hara (2003)] ou através da perseguição dos seus próprios interesses como regulador. Adicionalmente, o facto de existirem entidades de regulação pode ser um incentivo para que outros mecanismos de controlo desapareçam, uma vez que os accionistas têm custos ao exercer essas funções e ao saberem que outras entidades o fazem, podem deixar de ter interesse em o exercer.

Levine (2004), fundamenta a ideia de que a *corporate governance* deve ser aplicada de forma diferente na banca, uma vez que neste sector se verifica uma maior “opacidade” e ainda pelo facto dos governos intervirem neste sector com mais facilidade. Para este autor, a “opacidade” que existe na banca dificulta em muito a tarefa dos credores em controlarem a assunção de riscos por parte do banco, coisa que estes não desejam. Uma vez que os *outcomes* são difíceis de medir, torna-se mais complicado estabelecer um sistema de incentivos para os gestores, que não corra o risco de ser manipulado e de privilegiar demasiado a óptica de curto prazo em detrimento da sustentabilidade futura da organização. Este problema é agravado ainda pelo facto de em instituições cujo grau de transparência é mais reduzido, os gestores controlarem o desenho do seu sistema de incentivos, controlando indirectamente o desenho do mecanismo de recompensa pelo desempenho, garantindo a sua segurança para o futuro. O facto de as instituições serem “opacas” pode também ser um factor limitativo da concorrência uma vez que limita um dos instrumentos que o mercado tem de

fiscalização da actividade das empresas – o mercado pelo controlo das empresas (*takeovers*¹⁰). As *takeovers* são um mecanismo de *corporate governance* que o mercado tem ao seu dispor para monitorizar o comportamento de uma empresa e sempre que uma empresa tem práticas incorrectas que possam ser anti-concorrenciais, o mercado deveria agir e corrigir essa distorção pela eliminação da mesma. As *takeovers* como mecanismos de fiscalização têm um entrave adicional ao seu correcto funcionamento, relacionado com o desfasamento existente entre o momento em que é pedida autorização às entidades de supervisão para o lançamento da *takeover* hostil e o momento em que esta autorização é concedida, reduzindo assim o incentivo para o lançamento deste tipo de operações tornando-se cada vez mais raras no sector bancário. Assim, a regulação, embora com todas as vantagens da sua existência e sem a qual o sector não poderia funcionar, também pode trazer alguns inconvenientes ao processo concorrencial e ao funcionamento do mercado, uma vez que um elevado grau de regulação bancária, por vezes, restringe a tomada de posições qualificadas das instituições financeiras limitando o funcionamento das *takeovers* neste sector.

A regulação bancária tem muitas vezes também fundamentada a sua existência na garantia da segurança dos depositantes, minimizando os custos que os mesmos teriam para monitorizar o comportamento dos bancos. No entanto, isto traz uma desvantagem adicional, caracterizada pelo aumento da tomada de risco pelos bancos,

¹⁰ As *takeovers* são “um dos mais radicais e espectaculares mecanismos de disciplinar os gestores” [Becht et al, (2005)]. Uma *takeover* é conhecida como o processo pelo qual a oferente faz uma proposta de aquisição da propriedade da empresa alvo aos detentores do capital, com vista a adquirir o controlo da mesma. Na teoria financeira, pode-se encontrar dois tipos de aquisições quanto à aceitação da operação por parte do *board* da empresa alvo, designadamente: (i) as aquisições amigáveis, caracterizadas por uma concertação de interesses e estratégias entre as partes envolvidas e (ii) aquisições hostis, onde toda a operação é construída na total ausência de conhecimento e consulta da empresa alvo, sendo a oferta apresentada directamente ao mercado, e por este motivo também, os gestores desta última tendem a resistir.

uma vez que reduz o incentivo para os depositantes monitorizarem a actividade dos bancos (que é parte mais interessada no processo de monitorização), fazendo com que estes se foquem mais nos credores seguros do que nos não seguros por saberem que aqueles não têm incentivos em monitorizar a sua actividade [Levine (2004)].

Por último, a intervenção dos governos na gestão dos bancos pode trazer problemas adicionais à *corporate governance*, uma vez que pode desincentivar a concorrência através da limitação de sucursais, de taxas de juro, de comissões, entre outras, desincentivando também a que o próprio mercado funcione como um bom mecanismo de *governance*.

A complexidade da gestão das instituições financeiras tem vindo a aumentar substancialmente, quer pela sua dimensão, quer pela evolução do negócio e dos produtos que se verificou na última década, dificultando a função de controlo com objectivo de tentar evitar que aquelas assumam determinadas operações com grau de risco muito elevado. Num contexto de contínua e crescente complexidade de produtos e da gestão financeira, acrescido das fraquezas que tanto os controlos internos (conluio entre administradores executivos e não executivos, auditoria interna com grande dependência, entre outros), como os controlos externos (agências de *rating*, auditorias externas, autoridades de regulação) têm demonstrado, através dos grandes escândalos que têm assombrado determinadas instituições, hoje, o tema do reforço e implementação de novos controlos ao governo dos bancos é cada vez mais um tópico central. Resumindo, é o bom governo das instituições financeiras que garante a segurança das poupanças dos depositantes e a estabilidade do sistema financeiro de qualquer economia.

4- A Gestão e Monitorização de Risco como Mecanismo de *Corporate Governance*

4.1 - Os Riscos Bancários

O negócio da banca está relacionado com a venda de produtos financeiros, mas também com o estabelecimento de relações de confiança e com a gestão de risco. Assim, um importante activo das instituições financeiras é a confiança, e ela é conseguida através da reputação, da imagem de solidez e da qualidade da sua gestão.

A solidez de um banco é função da qualidade da sua gestão, que é efectivamente conseguida através da boa gestão dos seus activos e passivos e dos resultados dos investimentos efectuados ponderados pelo risco.

Os bancos enfrentam quatro grandes categorias de risco, a saber o risco de crédito, o risco de mercado, risco de liquidez e o risco operacional [BIS (2004)].

Dada a actividade dos bancos, o risco de crédito deve ser a sua principal preocupação [Saunders, Cornett (2005)]. O risco de crédito é inerente à própria actividade dos bancos na concessão de crédito, sendo a exposição a este tipo de risco uma função crescente com a maturidade do crédito ou das obrigações detidas pelos bancos. As instituições financeiras são especiais pela sua capacidade de transformar eficientemente as poupanças dos seus clientes em crédito para a economia. Quando uma instituição financeira atribui um crédito tem a expectativa de receber, na maturidade, o total do capital emprestado acrescido dos juros, que corresponde ao valor que as instituições entendem como justo por incorrer no risco de crédito proveniente desta actividade. O risco de crédito surge então quando os *cash flows* acordados em contratos

de crédito ou obrigacionistas não são cumpridos, sendo agravado nos contratos de crédito de longa maturidade.

O risco de mercado surge quando as instituições financeiras transaccionam activos e passivos. Este risco é superior nas transacções de curto prazo e menor nos investimentos de longo prazo, no *funding* ou nos investimentos de cobertura de risco. O risco de mercado pode então ser definido como o risco relacionado com a incerteza que as instituições financeiras enfrentam por alterações das condições dos mercados. Esta tipologia de risco está muito ligada aos riscos de taxa de juro, riscos de variações das cotações dos activos e riscos de taxas de câmbio combinados com uma estratégia de *trading* activa, especialmente as que envolvem períodos temporais mais curtos. Os bancos detêm dois tipos de portfolios de investimento que são o *banking book* e o *trading book* diferenciados pelo horizonte temporal e pela liquidez que os seus activos têm no mercado secundário. O *trading book* dos bancos normalmente contém activos, obrigações e contratos de derivados que podem ser rapidamente vendidos ou comprados num mercado financeiro organizado (ex: obrigações de outras empresas, acções, títulos de taxa de câmbio, produtos derivados), ao contrário do *banking book* que contém activos e passivos que são relativamente ilíquidos e são detidos por um período de tempo mais longo (ex. empréstimos, outros activos ilíquidos, capital e depósitos).

Assim, como os bancos detêm carteiras de investimentos em títulos, podem ser muito afectados por variações nas condições de mercado que são espelhadas no seu *value at risk* (VAR). Os efeitos negativos destas variações podem mesmo levar um banco à falência, como aconteceu em 1995 com o banco Barings¹¹

O risco de liquidez é um aspecto considerado normal na actividade diária de uma instituição financeira e em casos extremos pode-se transformar num risco de solvência para um banco. O risco de liquidez pode surgir do lado dos passivos ou proveniente do lado dos activos. Do lado dos passivos ocorre quando os credores dos bancos por qualquer motivo exercem os seus direitos, como é o exemplo do levantamento dos depósitos pelos depositantes. Quando existe este levantamento de depósitos, as instituições financeiras podem optar por uma de duas opções: pedido de empréstimos a outras entidades ou venda de activos para fazer face a estes levantamentos. Uma vez que os depósitos normalmente são investidos em activos menos líquidos e a venda de activos no curto prazo normalmente só é possível ser feita a preços inferiores ao que seria obtido no longo prazo, os bancos tendem a recorrer à primeira opção. Do lado dos activos este risco de liquidez também pode ocorrer através do fornecimento de linhas de crédito pelos bancos. Uma linha de crédito permite ao cliente utilizar fundos a crédito pré-aprovados até a uma quantia pré-determinada. Quando um cliente utiliza estes fundos a crédito, o banco terá de se financiar no mesmo montante no seu balanço, criando uma procura imediata por liquidez, que pode não ser acomodada no mercado.

¹¹ O banco Barings era um banco britânico com cerca de 200 anos e que foi à falência em consequência de perdas resultantes de transacções no mercado de derivados. Neste caso específico o banco (na figura de um único trader- Nick Leeson) tinha expectativas que o índice do mercado Japonês Nikkey iria subir, investindo fortemente em futuros deste índice. No entanto, por um sem número de razões, incluindo o terramoto Kobe, o índice teve o comportamento exactamente contrário ao esperado. Em consequência, durante um período de apenas um mês, o banco perdeu 1,2 mil milhões de dólares nas suas posições de *trading* levando à insolvência do Barings e à sua aquisição por um banco Alemão, ING, por apenas 1 libra.

Este risco pode ter impactos também ao nível da falência de um banco com impactos ao nível da sustentabilidade do sistema financeiro, pois estando o sistema financeiro muito interligado, o incumprimento de um banco com outros pode levar à falência de bancos em cadeia¹².

A quarta grande categoria de risco com que os bancos têm de lidar e que foi introduzida com a revisão do Acordo de Basileia (Acordo de Basileia II) é o risco operacional. Este risco está relacionado com a perda resultante de falhas, da inadequação nos processos internos, pessoas e sistemas, ou resultante de acontecimentos externos, incluindo o risco legal (incerteza derivada de acções legais ou incerteza na aplicabilidade ou interpretação de mudanças nos contratos, leis ou regulações). Este é o tipo de risco ainda com menor desenvolvimento ao nível da medição e da tomada de acções de mitigação, tendo no entanto vindo a ganhar importância, principalmente no que diz respeito ao risco de fraude, tanto de origem externa como, e fundamentalmente, de origem interna. Constituem um bom exemplo da importância do risco operacional casos como o BPN e o BPP em 2009.

A gestão de riscos de um banco é então o principal mecanismo que garante que o mesmo se mantém em funcionamento de forma estável e regular, sendo assim um importante mecanismo de *corporate governance* pelo seu efeito positivo na defesa dos interesses dos accionistas e demais *stakeholders*.

A literatura frequentemente descreve a gestão de riscos como um conjunto de acções que visam proteger a empresa contra o aumento do seu risco financeiro, que é atribuído à variabilidade dos preços de mercado, preços de matérias-primas, taxas de juro e taxas de câmbio. Baseada nesta definição, a ligação entre a gestão de risco e a

¹² Vejamos a ameaça da crise financeira e de liquidez de 2008/2009

corporate governance parece óbvia, pois uma correcta gestão de risco é uma das formas de garantir que os gestores das empresas não assumem demasiado risco em favorecimento próprio, servindo como garante de retorno do investimento para os accionistas, da manutenção dos postos de trabalho para os trabalhadores, do pagamento das dívidas aos credores, e, em última instância, da diminuição da probabilidade de falência.

4.2 - Acordos de Basileia

A importância da gestão de riscos apareceu com a consciencialização das imperfeições de mercado [Smith e Stulz, (1985); Froot et al., (1993)] que contribuiu para a introdução do processo de gestão e monitorização de risco nos bancos como um factor essencial para a sobrevivência, por evitar a ocorrência de falências e crises financeiras, encorajar e proteger o investimento, alinhar os interesses dos gestores com os interesses dos accionistas, entre outros.

Decorrente da importância da gestão de riscos para uma correcta *governance* e para a sobrevivência e solidez das instituições financeiras, surgiram os Acordos de Basileia conhecidos pelos nomes de Basileia I e Basileia II.

O Acordo de Basileia I surgiu em 1988 e foi adoptado por mais de 100 países em todo o mundo (muito superior ao número de países que faziam parte do Basel Committee¹³ na altura). O acordo estabeleceu a obrigação, para os bancos dos países aderentes, de cumprir continuamente os requisitos de capital definidos. Esta entidade estabeleceu como requisito mínimo para o rácio de capital sobre os activos ponderados pelo risco de 8%, sendo que o risco de cada activo dependia directamente da entidade devedora. Neste sentido, Basileia I estabeleceu quatro ponderadores de risco para os activos de acordo com a entidade devedora: 0 (zero), como é o exemplo dos títulos de dívida emitida por governos de países membros da OCDE, 0,2 como é o exemplo dos empréstimos inter-bancários entre países da OCDE, 0,5 como é o exemplo dos empréstimos habitação com garantia e 1 como é o exemplo dos empréstimos industriais e comerciais. Nesta metodologia, o único indicador para medir o risco da operação era o tipo de devedor que o banco enfrentava, sendo que dentro de cada categoria de devedor se considerava que o ponderador de risco era idêntico. Esta foi a principal crítica feita a Basileia I, uma vez que não apurava de forma “unipessoal” o risco de cada devedor, tendo uma medida que servia para todos dentro de cada categoria, levando a um apuramento incorrecto do verdadeiro nível de risco que cada instituição realmente detinha. Esta lacuna deu início ao estudo de uma nova regulamentação bancária alternativa, que se veio a chamar posteriormente de Basileia II [Gorton e Winton (2000)].

¹³ O Basel Committee on Banking supervision é uma entidade composta por bancos centrais e autoridades de supervisão dos países membros e cuja missão é de fornecer um fórum para cooperação regular em assuntos de supervisão bancária. O seu principal objectivo é aumentar o conhecimento sobre os assuntos chave ligados à supervisão e melhorar a qualidade da supervisão bancária em todo o mundo. Os países aderentes são Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Hong Kong SAR, Índia, Indonésia, Itália, Japão, Coreia, Luxemburgo, México, Holanda, Rússia, Arábia Saudita, Singapura, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Turquia, Reino Unido e Estados Unidos da América

O Acordo de Basileia II surgiu em 2006 com o propósito de aumentar a sensibilidade dos requisitos de capital ao verdadeiro risco assumido em cada um dos activos e assim eliminar uma das principais fraquezas de Basileia I. Neste caso, o capital que cada banco terá de alocar a cada operação é função não só da categoria onde o devedor se insere, mas também do risco particular do devedor. Esta revisão pretende atribuir mais força e definir regras mais claras para a gestão de risco, para que o verdadeiro nível de risco que cada instituição enfrenta seja calculado e conhecido por parte dos órgãos de gestão e do mercado em geral.

O novo acordo de Basileia II está assente em 3 principais pilares de actuação:

- Pilar I – Requisitos mínimos de capital: Definição dos requisitos mínimos de capital para a gestão de risco de crédito, risco de mercado e risco operacional;
- Pilar II – Revisão do processo de supervisão: Definição dos requisitos e da metodologia para a gestão de riscos e de capital dos bancos, assim como a revisão dos poderes das autoridades de supervisão, tendo estas um papel muito mais activo na monitorização do risco das instituições, práticas de gestão e capacidade para assumir determinados níveis de risco;
- Pilar III – Disciplina de mercado: Definição dos requisitos de comunicação e transparência para os bancos para publicação de informação sobre a sua exposição ao risco e metodologias de medição e gestão.

Para o apuramento do nível de risco de cada operação, os bancos podem optar pela adopção de um de dois métodos: 1) Método *standard*, baseado na definição de

rating externo para definir o nível de risco da contraparte. Para as contrapartes para as quais não existe definição de nível de risco externo o processo mantém-se exactamente igual ao existente em Basileia I, podendo-se afirmar que em última instância não existem muitas diferenças entre a adopção deste método e Basileia I, uma vez que para um número significativo de empresas não existe notação de risco externa [Hakenes e Schnabel (2006)]; 2) Método baseado em *ratings* internos: neste método assume-se que o cálculo do grau de risco de cada operação é uma função de 4 parâmetros, dependendo da probabilidade de *default* (PD), a perda dado o *default* (LGD), a exposição no *default* (ED) e a maturidade do crédito (M), variáveis estas que são calculadas internamente por cada instituição através de métodos internos. Neste método, os bancos podem escolher entre a utilização do método “*advanced*” em que estimam todos os parâmetros de risco ou pelo método “*foundation*” em que apenas é da responsabilidade do banco a estimativa da probabilidade de *default*.

Este novo Acordo tentou trazer, em resumo, duas grandes inovações à gestão de risco das instituições financeiras. A primeira grande inovação está baseada na maior ligação entre a necessidade de capital e o verdadeiro risco de cada operação e a segunda está ligada ao facto da alocação de capital ser definida de acordo com o verdadeiro nível de risco que cada instituição financeira enfrenta, através da responsabilidade de estimar internamente os parâmetros de risco que dão origem ao cálculo do capital necessário para cada operação.

5- A Falência de Instituições Financeiras

Quando o mercado se depara com a falência de uma empresa por si só pode não ser um evento negativo, uma vez que a existência de uma empresa ineficiente no mercado leva a uma incorrecta alocação dos recursos que são escassos. No entanto, quando se fala na falência de uma instituição financeira, a opinião generalizada parece contrária, afirmando-se que estas têm um papel especial no sistema económico mundial, o que justifica que a falência de um banco não possa ser considerada no mesmo patamar do que a falência de uma qualquer outra empresa.

Segundo os autores Macey e O'Hara (2003), os bancos são instituições diferentes de qualquer outra empresa não financeira. Existem muitas entidades que, embora não sejam bancos, oferecem meios de pagamento, no entanto, o que distingue verdadeiramente um banco das outras empresas é a sua estrutura de capital. Em primeiro lugar, os bancos detêm um rácio de endividamento¹⁴ muito elevado sendo que em média 90% dos fundos são provenientes de dívida externa ou seja de financiamento fora do “círculo accionista” [Boletim estatístico Banco de Portugal (2009)]. Em segundo lugar, os bancos detêm um rácio de liquidez¹⁵ muito pequeno, o que evidencia a diferença de maturidades entre o seu activo e o seu passivo (*mismatch* de liquidez). A maioria do passivo dos bancos é composto por depósitos de clientes (cerca de 60%), que são considerados de curto prazo dada a faculdade de levantamento dos mesmos por

¹⁴ Rácio de endividamento é um rácio financeiro que indica a proporção relativa dos activos da empresa que é financiada por capitais alheios contra os financiados por capitais próprios.

¹⁵ Rácio de liquidez é a capacidade de liquidar o passivo de curto prazo com activos de curto prazo.

parte dos depositantes a qualquer momento, enquanto que o activo normalmente é composto por crédito, sendo a sua maioria de longo prazo.

Assim, através da gestão de activos e passivos, ou seja, pela detenção de passivos líquidos e emissão de activos ilíquidos, os bancos criam liquidez na economia, incorrendo no entanto num risco muito elevado. Se os depositantes têm completa liberdade e liquidez em relação aos seus depósitos e se os bancos apenas reservam parte destes, concedendo mais crédito do que a sua carteira de depósitos, então os bancos correm o risco de não conseguirem fazer face a todas as suas obrigações, no caso de existir um levantamento em massa dos depósitos, pois não pode exigir o pagamento imediato dos créditos de médio e longo prazo. Esta é uma das razões para haver mais atenção aos bancos e mais receio pela sua falência, pois o sentimento generalizado dos agentes pode fazer com que o banco vá à falência, mesmo não existindo razões directas, levando a uma diminuição brusca da liquidez no mercado e a uma eventual crise financeira se a instituição financeira tiver grande influência no sistema financeiro do país.

5.1 - As Causas das Falências das Instituições Financeiras

Os Bancos podem falir por uma de 3 razões, segundo Macey e Miller (1988):

1) Fraude e interesses próprios (problemas de lealdade): Este comportamento tem tido impactos muito negativos ao nível deste sector e é mais frequente em grandes bancos. É de notar que nos anos 80, um terço das falências dos bancos tiveram como causa a fraude ou as transacções com interesse próprio. A ocorrência frequente de casos

de fraude e interesses próprios tem origem na posição de “supremacia” que o gestor ocupa em relação aos restantes *stakeholders* ao nível da informação disponível, uma vez que nem os accionistas, pela elevada dispersão do capital que se verifica no sector bancário, nem os clientes, pela falta de capacidade para monitorizar a actividade dos bancos, conseguem assegurar de forma eficiente todas as decisões de gestão. Este problema é exponenciado pelas falhas existentes na supervisão bancária, explicadas em muitos casos pelos problemas de *staff*, limitando a capacidade de acompanhamento das instituições com a frequência desejável e a detecção atempada das irregularidades (ex: falência do banco Barings)

2) Insuficiente diversificação de activos: Este problema ocorre quando os bancos concentram a sua actividade num número muito reduzido de produtos (como é o exemplo do crédito à habitação -principal causa da crise do *subprime*), ou num número reduzido de sectores de actividade (como é o exemplo da construção civil). Quando os bancos têm este comportamento e ocorre uma crise num sector específico, não existem formas de recorrer a outras fontes de receita de forma a atenuar o impacto das perdas incorridas, colocando em causa a sustentabilidade da instituição (ex: Lehman Brothers);

3) Flutuações no ciclo económico: Friedman e Schwarts (1963) definem dois tipos de deterioração do valor dos activos, sendo a deterioração *ex-ante* aquela que é estimada de acordo com as condições económicas existentes no momento da avaliação do activo e a deterioração *ex-post*, aquela que é inesperada, decorrente da fase contraccionista do ciclo económico. Tendo em consideração estas duas definições, existe evidência de que os bancos não se conseguem proteger contra a deterioração *ex-post* da mesma forma como o fazem para a *ex-ante*, não estando preparados para contornar as consequências negativas das fases de descida do ciclo económico. Os

bancos, assim como qualquer tipo de empresa, apenas podem diversificar uma parte do seu risco, o risco específico, sendo a outra parte do risco, risco sistémico, inerente ao próprio mercado e não diversificável. Assim os bancos encontram-se sempre limitados na sua capacidade de protecção face a ocorrência de eventos inesperados (exemplo do Banco Fortis).

Outros autores como Diamond e Dybvig (1983) acrescentam ainda mais uma importante causa da falência de bancos:

4) *Bank runs*¹⁶: Esta causa pode levar à falência de bancos mesmo nos casos em que estes estão sólidos e sem problemas. O facto de surgir no mercado o rumor de que algum banco da praça possa estar com dificuldades, pode ter efeitos nos restantes bancos, por uma eventual corrida dos depositantes aos seus depósitos independentemente da situação do banco em questão. Este comportamento vai fazer com que as expectativas que os depositantes criaram de dificuldades no banco se realizem, dando origem às chamadas profecias auto-concretizadas (exemplo do Northern Rock Bank).

Assim, as falências das instituições financeiras podem ter motivos de origem exógena ao próprio banco como as flutuações nos ciclos económicos ou a existência de *bank runs* por alertas de dificuldades no sector, ou motivos de natureza interna como fraude e interesses próprios, insuficiente diversificação de activos e *bank runs* por alertas de dificuldade internas no banco. Estes motivos são mais facilmente controláveis

¹⁶ Os *bank runs* têm uma explicação semelhante ao dilema do prisioneiro, em que todos os depositantes ficariam melhores se não recorressem ao levantamento das suas poupanças. No entanto, não querendo correr o risco de ficar para último no levantamento, quando não restam poupanças em si, os depositantes tendem a levantar as suas poupanças. Se todos os depositantes pensarem da mesma forma, irá ocorrer o fenómeno do *bank run*.

e evitáveis através de uma boa *governance* implementada nas instituições. Portanto, uma *governance* adequada, a que não é alheia uma boa gestão de risco, que incida sobre as causas de falência, nomeadamente as internas, contribui para a redução da probabilidade de falência dos bancos.

5.2 - Crises Bancárias como Principal Consequência da Falência de Instituições

Financeiras

Os bancos, entre muitas outras funções já mencionadas anteriormente, têm um importante papel ao nível da produção de informação sobre os seus clientes, logo quando um banco declara falência muitos dos seus clientes ficam impossibilitados de adquirir crédito em outras instituições financeiras, porque estas não dispõem de informação histórica relativamente a estes agentes, não podendo consequentemente investir na economia. Se a situação de falência se estender a um grande número de bancos, então poderá haver uma diminuição abrupta na concessão de crédito, com impacto na economia real, via redução do investimento. Assim, a maioria das crises que têm ocorrido têm na sua origem pânico bancários, ou seja, crises bancárias, que rapidamente se alastram ao resto da economia real, transformando-se em crises económicas generalizadas [Mishkin (1996), Bordo e Eichengreen (2002)].

Em todas as crises que temos observado existe um facto em comum, que se consubstancia em períodos de aumento do apetite pelo risco e elevados rácios de alavancagem. A crise financeira do *subprime* é um bom exemplo destes problemas, uma vez que as expectativas de elevados retornos fizeram com que os bancos ficassem

demasiadamente expostos a créditos com um nível de risco superior: os chamados “empréstimos NINJA – *No income, No Jobs and Assets*”. Assim, dado o elevado risco em que as instituições financeiras incorreram, o esmagamento da margem financeira dos bancos nos últimos anos, e o seu elevado grau de alavancagem, houve um elevado número de bancos a falir por não estarem preparados para fazer face ao aumento do incumprimento.

Em condições normais, quando o público tem confiança nas instituições bancárias, as crises bancárias não ocorrem. No entanto, a confiança nos bancos é um conceito frágil que pode ser facilmente abalado, por exemplo, quando um ou vários bancos começam a sentir problemas de solvabilidade.

Os pânicos bancários têm sido uma realidade indiscutível em todo o mundo, sendo que até 1934 os E.U.A. foram a sua principal vítima. De acordo com Kemmerer (1910) os E.U.A. tiveram 21 pânicos bancários entre 1890 e 1908. Da mesma forma Friedman e Schwartz (1963) enumeram 5 pânicos bancários entre 1929 e 1933, o período mais severo na história financeira dos E.U.A. No entanto as crises bancárias não diminuíram de ritmo nem de intensidade ao longo do tempo, pois durante o século XX, nomeadamente nos anos 80 e 90 observaram-se crises bancárias cada vez mais frequentes em todo o globo, como é o exemplo do México e da Ásia, iniciadas com o movimento que o mercado assistiu de desregulação da actividade bancária, com importantes repercussões ao nível do funcionamento da economia. Já no século XXI, a crise do *subprime* constitui o exemplo mais actual de uma crise bancária com propagação ao nível da economia real.

5.2.1- A Crise do México

A Economia do México começou a ser pressionada na segunda metade dos anos 80 a iniciar um conjunto de reformas financeiras e económicas das quais se salientam a abertura da possibilidade dos bancos terem uma actividade de *brokerage*, a eliminação dos limites das taxas de juro e maturidades dos depósitos, e a possibilidade dos bancos serem detidos por entidades privadas. No entanto, o processo de privatização teve algumas insuficiências, nomeadamente a sub-capitalização dos bancos e a ausência de regulação nos primeiros anos. Logo em 1992, se notavam alguns sinais de fraqueza do sector financeiro com a observação de nove bancos com dificuldade em cumprir os requisitos de capital definidos. Em 1993 surgiram problemas nos bancos decorrentes da assunção de elevadas perdas provenientes de transacções de activos. Em 1994, emergiram outro tipo de preocupações relacionadas com a má qualidade do crédito e com o grande peso que o mesmo já tinha atingido no balanço destas instituições. Na verdade verificou-se um forte aumento na emissão de cartões de crédito, na concessão de crédito à habitação e crédito pessoal, que trouxe uma deterioração da qualidade do crédito. Em consequência, o crédito vencido aumentou de 3,5% em 1991 para 8,5% em 1994 [Wilson et al., (1997)].

O aumento que a economia Mexicana verificou no crédito tornou-se um problema epidémico principalmente após a elevada desvalorização da moeda que se verificou em 1994, em consequência da decisão do governo em deixar o peso variar livremente em relação ao dólar, levando a um aumento exponencial das taxas de juro (chegaram a atingir 120%) e ao declínio da economia, fazendo aumentar muito o incumprimento do crédito. Esta crise forçou o governo a implementar um “programa de

salvamento”, retomando o controlo de muitos grupos financeiros e providenciando assistência a muitos outros. O fundo de garantia de depósitos do México viu-se obrigado a desenvolver um plano para recapitalização dos bancos, efectuando a compra de muitos empréstimos de má qualidade, como é o exemplo do “plano de 2 para 1”, em que se comprometia a comprar \$2 dos piores créditos por cada \$1 injectado de novo na economia, atingindo em Setembro de 1995 um total de custos de ajuda de 4,9 mil milhões de dólares.

A fraude também teve um importante papel na crise do México, pois mesmo antes da crise cambial que despoletou toda a crise no México, já bancos tinham sido intervencionados devido a fraudes internas, abalando também a confiança do público nas instituições financeiras.

Nesta crise, a abertura ao mercado sem a implementação prévia dos principais pilares de regulação e *standards* de *governance* das instituições levou ao aparecimento de dificuldades na generalidade dos bancos, não só por motivos de origem externa, como a deterioração da economia, ou a desvalorização da taxa de câmbio, mas também, e em grande parte, por motivos de origem interna, pela ausência de regras de *governance* e gestão de risco das próprias instituições. Assim, o sector financeiro e a economia Mexicana como um todo ficaram muito vulneráveis ao problema de agência, onde a má gestão de risco teve um papel preponderante, como o risco de mercado, com as elevadas perdas provenientes das transacções de activos e da deterioração da taxa de câmbio, o risco de crédito, com elevadas perdas na concessão de crédito sem uma correcta aferição do risco, ou até risco operacional, com o aparecimento de muitos casos de fraudes internas na gestão destas instituições.

5.2.2- A Crise da Ásia

Radelet e Sachs (1998a) fazem uma descrição da crise Asiática que de certa forma explica o porquê desta ter sido tão especial: “A crise Asiática foi tão marcante por vários motivos: atingiu uma das economias com maior crescimento do mundo; levou à existência dos maiores *bailouts*¹⁷ financeiros da história; foi a crise mais severa a atingir o mundo desenvolvido desde a crise de dívida de 1982; e foi a crise menos antecipada dos últimos anos”.

A crise Asiática foi muito carismática por ter sido tão inesperada, para além dos seus graves efeitos. Calvo e Goldstein (1996) definem uma crise como “todas as crises financeiras podem ser vistas como o resultado de um sistema previamente sobreaquecido”. No entanto, ao contrário da crise do México, onde os sinais começaram a ser visíveis com alguma antecedência (elevado consumo e pouca poupança, elevado *deficit* orçamental e elevadas taxas de inflação), na Ásia não se verificaram estes sinais antecipadamente. Os países da Ásia Ocidental verificaram um crescimento muito elevado durante várias décadas consecutivas, como é o exemplo da Coreia, Indonésia e Tailândia onde o crescimento do PIB atingiu 8-9% por ano desde 1990 até 1996, com rápida acumulação de capital financiado por uma taxa muito elevada de poupança doméstica (cerca de 35% do PIB) e com as contas do estado perfeitamente equilibradas [Miller e Luangaram (1998)].

¹⁷ Um *bailout* consiste na injeção de capital numa empresa em risco de falência, com o objectivo de evitar a sua insolvência ou liquidação ou para evitar o risco de contágio quando é inevitável a sua falência. Um *bailout* pode ter vários objectivos: i) meramente de lucro, quando é um investidor que injecta capital na empresa adquirindo participações da empresa a preços inferiores ao mercado; ou ii) prevenir a ocorrência de uma falência que pode ter impactos graves na manutenção da estabilidade sócio-económica.

Alguns autores, nomeadamente Stiglitz (1998), defendem que a crise Asiática teve como causas alguns factores externos, como são exemplo algumas condições impostas pelo FMI que mais tarde se vieram a mostrar inadequadas à conjuntura interna da maioria dos países Asiáticos (crítica existente à teoria “*one size fits all*”). Um dos factores que mais influenciou negativamente estes países foi a política cambial adoptada na altura. Até 1997, a “gestão macroeconómica” na maioria dos países em desenvolvimento, nomeadamente na Coreia, na Indonésia e na Tailândia, tinha como base a indexação da taxa de câmbio ao dólar. Com a apreciação do dólar, com o abrandamento do crescimento da economia mundial no final de 1996 e início de 1997 e com o abrandamento do crescimento particular do Japão, os países Asiáticos começaram a perder competitividade e quotas de exportação, com consequências negativas na balança corrente destes países.

Na década anterior à crise Asiática, estes países tiveram uma entrada de fluxos estrangeiros muito elevada, passando de 1 a 3% nos anos 80, para 5 a 10% nos anos 90. De 1994 a 1996 o financiamento externo atingiu 221 mil milhões de dólares tendo os empréstimos de bancos estrangeiros um papel predominante (129 mil milhões de dólares). Em contrapartida, estas economias tinham um stock de reservas em moeda estrangeira bastante baixo (23 mil milhões de dólares) deixando-as muito expostas a qualquer inversão nos fluxos de capitais. Em 1997 o receio tornou-se realidade e as economias asiáticas passaram de um *inflow* de 93 mil milhões de dólares para um *outflow* de 12 mil milhões de dólares, principalmente traduzido na perda de confiança dos bancos estrangeiros.

O sector Bancário também nesta crise teve um papel preponderante e agravante. Pelo facto dos bancos nacionais pedirem empréstimos não cobertos em moeda

estrangeira a bancos estrangeiros e emprestarem internamente na moeda local, o que levou a que os bancos estivessem expostos a um risco de taxa de câmbio muito elevado, ao qual foi adicionado o facto de o crédito ser concedido em grande escala sem uma correcta avaliação de risco. O sector Bancário enfrentou assim quatro grandes problemas: (i) aumento do financiamento de curto prazo em moeda estrangeira; (ii) crescimento elevado do crédito concedido ao sector privado; (iii) elevada exposição a créditos não rentáveis; (iv) forte concentração do crédito num único activo, crédito hipotecário (não produtivo) o que aumentou a exposição dos bancos ao risco proveniente do mercado hipotecário e diminuiu o crescimento do investimento produtivo (excepto na Coreia em que houve a mesma concentração mas no sector industrial, em grandes conglomerados, sector este, muito alavancado com um rácio de endividamento de 317% [Corsetti et al. (1998)]).

Em conclusão, a crise Asiática pode ter sido despoletada por vários motivos, como sendo (i) a teoria da crise de liquidez, que levou à existência de *bank runs*; (ii) a existência de uma bolha especulativa nestas economias que ao acabar provocou o “pânico”; ou (iii) uma mistura de crise de liquidez com crise de solvência que é a explicação mais aceite no meio académico. No entanto é inegável que a ausência de *corporate governance*, assim como na crise Mexicana, ocupa um papel central no despoletar e no agravar desta crise, nomeadamente através da ausência de mecanismos eficazes de gestão de riscos, nomeadamente o risco de mercado sob a forma de risco cambial, pelo elevado endividamento em moeda estrangeira sem respectiva cobertura, e o risco de crédito, através da concessão de créditos de má qualidade.

5.2.3- A Crise do *Subprime*

No final dos anos 80 e início dos anos 90 surgiu o conceito de crédito *subprime*, que era o crédito concedido de menor qualidade, o qual tinha uma taxa de juro mais elevada do que os créditos considerados de bom risco. Esta concessão de crédito de má qualidade era apoiada por mecanismos de securitização de créditos que permitia transferir o risco entre instituições financeiras, transformando activos de má qualidade em passivos de qualidade elevada. A actividade de concessão de crédito *subprime* depressa atingiu níveis elevados. Muitos bancos focaram a sua actividade no retalho, nomeadamente na concessão de crédito à habitação com um aumento muito acelerado nos E.U.A., principalmente após o ano de 2005, ano em que os *spreads* diminuíram substancialmente no mercado, o que gerou uma grande procura por habitação própria neste país, com implicações ao nível da subida acentuada do valor dos imóveis. Assim, em 2006, o crédito *subprime* já valia 13% da carteira de crédito e 20% do novo crédito concedido nos E.U.A., apoiado na expectativa de subida certa e continuada do valor das habitações que servem como colateral aos próprios créditos [Grouhy et al., (2008)].

O mercado de habitação estava em grande crescimento o que causou uma grande valorização no valor das habitações. Este facto, aliado à elevada liquidez no mercado, permitiu aos mutuários refinanciarem-se no mercado para pagar os empréstimos anteriores em incumprimento, dando como colateral a mesma habitação. Assim, através do refinanciamento, os credores conseguiam manter os seus créditos sem incumprimentos graves. No entanto, o mercado de habitação teve uma completa alteração e o preço das habitações começou a diminuir, impossibilitando o refinanciamento de muitos credores, o que aumentou em muito o incumprimento dos

clientes do *subprime*. Dada a elevada alavancagem dos bancos Norte Americanos ao crédito do *subprime*, o incumprimento em massa destes credores teve consequências ao nível da deterioração da qualidade da sua carteira de crédito com implicações na solvabilidade dos mesmos.

Os efeitos negativos da queda do mercado de *subprime* não ficaram apenas circunscritos aos bancos Norte Americanos com exposição a este tipo de crédito, alastrando-se a todo o mundo financeiro, devido à existência de mecanismos de transferência de risco de crédito (ex. derivados de créditos e veículos de investimento (SIVs)), entre instituições financeiras e muitas vezes revendidos a investidores não institucionais, o que aumentou exponencialmente o risco sistémico [Grouhy et al., (2008)].

Em resultado dos problemas originados pelo *subprime*, várias instituições bancárias em todo o mundo entraram em processo de falência, como o Bear Stearns, AIG, Lehman Brothers, ou mesmo países como o caso da Islândia, e a generalidade das instituições viu o seu valor de mercado e o seu negócio diminuir abruptamente.

Várias causas são apontadas para descrever a crise que atingiu o sector financeiro e a economia mundial em 2007/2008, sendo a maioria relacionadas com falhas na aplicação de regras de *corporate governance* (ex: sistemas de incentivos baseados na nova produção) tanto por parte dos bancos, como por parte das entidades de regulação e até das próprias agências de *rating*, com um papel muito importante na sobrevalorização dos produtos associados ao *subprime* (normalmente com *rating* associados à instituição emitente e não tendo em conta os activos subjacentes). A incorrecta gestão de risco teve um papel central no despoletar e no agravar da crise, pela análise pouco rigorosa do risco de crédito, que permitiu conceder empréstimos a quem na realidade não tinha

capacidade financeira para suportar os seus encargos, na análise do risco de mercado, pela sobrevalorização do valor dos imóveis colateralizados no crédito e pela sobreavaliação do *rating* associado a produtos de investimento com créditos de *subprime* associados.

6- A Intervenção das Autoridades Como Meio de Evitar ou Estagnar a Ocorrência de Crises Bancárias

6.1 - Tipos de Intervenções das Autoridades nos Bancos

Quer na crise do México, quer na crise Asiática, quer recentemente na crise do *subprime*, o sector bancário ocupou um papel central na origem e no desenvolvimento das mesmas, quer pela assunção elevada de risco, quer pela ausência de regras de supervisão implementadas e monitorizadas. A intervenção das autoridades públicas dá-se quando existe o receio de haver uma crise de confiança generalizada no sistema financeiro, no intuito de evitar a ocorrência de crises ou de evitar o seu alastramento, uma vez que um banco quando entra em dificuldades, enfrentando problemas de liquidez, pode enfrentar o risco de um *bank run*, problema este que se pode alastrar muito facilmente aos restantes bancos a operar no mercado interno ou externo (risco sistémico).

Dada a importância que os bancos têm na economia e os efeitos negativos que, como vimos anteriormente, podem implicar a sua falência, surgiu a necessidade de criar mecanismos de salvamento e de protecção das instituições e dos seus *stakeholders* em

alturas de dificuldade acrescida, principalmente após a ocorrência da crise financeira de 1929:

- 1) O fundo de garantia de depósitos nos E.U.A. em 1934, com o objectivo de garantir a segurança dos depositantes e evitar os *bank runs*, que foi posteriormente adoptado pela maioria dos países, sendo actualmente um premissa mundial;
- 2) A injeção de fundos nos bancos problemáticos através do *Lender of Last Resort* com o objectivo de garantir uma fonte de financiamento aos bancos em alturas de dificuldades de liquidez;
- 3) A intervenção governamental através de empréstimos directos, concessão de garantias para financiamento ou até a compra de parte ou do total do capital do banco em dificuldades.

No que diz respeito à intervenção governamental nas instituições financeiras Macey e Miller (1988) descrevem as políticas de salvamento dos bancos em 3 tipos:

1) Ajuda aberta ao banco, quando se considera que o banco é essencial para a comunidade. Neste caso, o banco central intervém no financiamento desse banco. A partir de 1982, este tipo de ajuda foi expandida a outras formas, como adquirir os chamados “créditos de má qualidade” ou comprar acções preferenciais ou outros títulos. Este tipo de apoio foi muito reduzido até aos anos 90, embora seja a modalidade de apoio que os accionistas mais apreciam uma vez que lhes permite recuperar o investimento feito até então;

2) Compra com condições: é uma estratégia muito utilizada pelas autoridades centrais quando enfrentam um banco insolvente. Neste caso os depósitos são assumidos por outro banco que adquire os activos do banco falido. Em alguns casos mais extremos

a autoridade fica com os activos tóxicos, ficando o banco adquirente com o banco “limpo de problemas”. Este tipo de ajuda pode assumir 3 modalidades:

a) Compra com condições *standard*, sendo caracterizada pela aquisição de um banco em falência por um banco saudável. Quando o valor dos activos não atinge o valor das obrigações do banco, então o banco central fornece liquidez no valor da diferença, ou então efectua a compra de determinados empréstimos. Este tipo de ajuda tem algumas vantagens relativamente à liquidação, uma vez que não implica custos excessivos para a autoridade, nem interrupções temporárias de funcionamento e de acesso aos depósitos, ao mesmo tempo que dá apoio aos depositantes independentemente do valor em causa. No entanto, esta acção tem um inconveniente que é o facto de proteger os grandes depositantes que são um importante grupo de vigilância dos bancos, podendo aumentar a frequência de falências futuras;

b) Pagamento modificado que é consubstanciado no pagamento total aos depositantes seguros quando um banco se torna insolvente, e apenas parcial aos credores não seguros. Tal como no anterior, este tipo de ajuda não causa nenhuma disrupção no funcionamento dos depósitos garantidos, no entanto esta modalidade tende a não ser aplicada nos bancos de pequena dimensão e tem sido abandonada nos últimos anos;

c) Sistema de *payoff* e a teoria do leilão: Sempre que existe uma compra com condições *standard* ou um pagamento modificado, o banco central vende posteriormente os activos e as obrigações a um primeiro preço de leilão, levando a que haja uma transferência de riqueza do sector público para o sector privado. Este processo normalmente é muito moroso, podendo provocar efeitos negativos na economia, pois a

privação dos depositantes de usufruir das suas poupanças durante um determinado período de dias pode ter efeitos globais muito negativos.

3) Pagamento de depósitos: Esta é a forma mais aceitável e simples de resolver a falência por parte das autoridades, pelo menos *ex-ante*, efectuando o pagamento aos depositantes no valor dos seus depósitos até ao montante coberto pelo fundo de garantia de depósitos e o restante é considerado como sendo um credor normal do banco, sendo recuperados através do processo normal de insolvência de uma empresa. As principais críticas a este meio são baseadas no facto dos depositantes terem de esperar longos períodos de tempo para reaverem os seus fundos e de causar falhas no funcionamento dos principais serviços bancários, ao mesmo tempo que requer o encerramento de edifícios e o despedimento de funcionários do banco. No entanto, os defensores desta política contra-argumentam que estes factos não podem ser considerados inconvenientes por três principais motivos: (i) o tempo a esperar pelos depositantes para reaver os seus depósitos pode incentivar a uma maior fiscalização por parte dos mesmos, (ii) é normal que os depositantes não seguros tenham perdas superiores aos depositantes seguros, uma vez que os primeiros estão numa posição mais confortável de monitorização dos bancos e (iii) os serviços bancários não são interrompidos uma vez que o cliente raramente tem apenas uma instituição bancária.

Por outro lado, Goodhart e Schoemaker (1993) apresentaram um estudo no qual analisaram 104 falências de bancos em 24 países no período de 1970 a 1992 e classificaram a actuação das autoridades bancárias em 4 categorias:

- 1-Introdução de um pacote de salvamento que inclui ajuda de emergência dada pelo banco central com a recapitalização dos accionistas (*lender of last resort*);

2-A realização de OPAs de outros bancos sob o regime de compra com condições;

3-A criação de um regime especial administrado pelo governo ou o fundo de garantia de depósitos no caso de falências em cadeia;

4-A liquidação das instituições financeiras.

Este estudo retira conclusões importantes relacionadas com as crises bancárias, pois conclui que as falhas de bancos não são incomuns nem limitadas apenas a determinados países. As autoridades são relutantes em aplicar a resolução de liquidação das instituições financeiras, pois dos 104 bancos da amostra apenas 24 foram liquidados.

6.2 - Situações nas quais a Probabilidade de Intervenção é Superior

Este tipo de ajudas e intervenções tendem a aparecer principalmente quando o banco em dificuldades tem uma dimensão demasiado grande para falir, apelidadas de “*too big to fail*”. O facto de um banco em dificuldades ser demasiadamente grande pode fazer com que o mercado percepcione a sua falência como uma crise generalizada no sector e não apenas como um problema localizado. Assim, a autoridade pública com o intuito de evitar este tipo de ilação tende a influenciar o banco, evitando a sua falência.

A teoria do *too big to fail* [Mishkin et al., (2006)] é considerada uma extensão de Kydland e Prescott (1977) e Calvo (1978). Estes autores defendiam que a autoridade quando faz a “promessa” de que não irá fazer um *bailout* de grandes bancos, está a ser inconsistente no tempo, pois *ex-post* o banco central não é capaz de continuar com tal

promessa. A decisão óptima *ex-post* da autoridade é de evitar a falência de um grande banco em nome do bom funcionamento da actividade económica e da aversão a crises sistémicas. Este tipo de atitude traria poucos inconvenientes se os depositantes e os accionistas não adaptassem as suas expectativas ao comportamento esperado por parte da autoridade, no entanto fazem-no, diminuindo conseqüentemente o esforço em monitorização efectiva do risco assumido pelas instituições financeiras.

O salvamento de grandes bancos é fundamentado pelo importante papel que desempenham na economia, mas sem dúvida que tem conseqüências também negativas consubstanciadas no enfraquecimento da força de mercado como fiscalizador. Congressman Mckinsey mencionou antes do Subcommittee on Financial Institutions em 1994: “Mr. Chairman, we have a new kind of bank. It is called too big to fail. Too big to fail and it is a wonderful bank”.

Vários autores têm estudado este tema e têm demonstrado que a protecção estatal ou central influencia o funcionamento de mercado. O’Hara and Shaw (1990) mostraram que o preço das acções de 11 bancos que foram considerados *too big to fail* em Carrington (1984) aumentaram 1,3% imediatamente após a sua definição como tal, demonstrando assim o valor e a confiança excessiva que o mercado atribui de per si a esta característica. Morgan e Stiroh (2005) mostraram que, após o anúncio de 1984 dos 11 bancos *too big to fail*, estes viram imediatamente uma melhoria na sua nota de *rating* e a relação entre *spread* e *rating* também se achatou, o que demonstra que os investidores acreditam na intervenção do estado, atribuindo mais valor ao banco de forma intrínseca, independentemente da sua *performance*. Este autor demonstra também que a declaração de bancos *too big to fail* possa ser até um factor com influência no desvirtuar da concorrência, uma vez que prova que a estes bancos normalmente são

atribuídos *ratings* mais vantajosos, e sendo os *ratings* medidas que informam de certa forma a probabilidade de *default*, os *spreads* que estes bancos enfrentam no mercado internacional também será inferior, tendo estes assim uma vantagem competitiva nos mercados de capitais e posteriormente na concessão de crédito a taxas de juro mais baixas do que a concorrência.

Os próprios reguladores têm-se apercebido da importância do tema *too big to fail* para a supervisão e da criação de princípios de actuação, podendo este enfraquecer o mercado e ter consequências também muito negativas para a economia.

Stern e Feldman (2004) defendem que o *too big to fail* tem vindo a ganhar preponderância, embora existam visões em contrário. Este aumento deve-se principalmente, segundo estes autores, ao fenómeno da consolidação bancária que tem tornado os bancos de maior dimensão, aumentando os problemas de agência e a probabilidade de crises sistémicas. Para além das fusões dos grandes bancos, os bancos de pequena dimensão também têm aumentado a sua expressividade, impulsionados pela tecnologia, que tem feito com que estes tenham vindo a ganhar um papel cada vez mais importante ao nível do sistema de pagamentos. A atenção dada ao *too big to fail* também tem aumentado devido ao incremento na utilização da tecnologia, que desenvolveu paralelamente os mercados de capitais e fez com que os bancos tenham diversificado as suas fontes de financiamento não seguras, diferentes de depósitos, e estejam interligados entre si com as suas obrigações cruzadas.

Tem surgido outra teoria para a intervenção do estado e dos bancos centrais nos bancos para além do *too big to fail*. Para além da dimensão dos bancos uma condicionante que faz as autoridades intervirem no mercado bancário é a quantidade de bancos em risco de falência [Archarya e Yorulmazer (2007)]. Quando o número de

bancos a falir é pequeno, a autoridade espera que uma solução de mercado possa resolver o problema, sendo estes adquiridos pelos bancos sobreviventes. No entanto, quando o número de bancos em risco de falência aumenta, então a autoridade acredita que deverá haver uma intervenção para evitar crises mais profundas provenientes do risco sistémico. Assim, em alturas de crises profundas, a intervenção das autoridades é muito superior a alturas de crises mais passageiras. Este tipo de comportamento, quando esperado, leva a que os bancos tendam a ponderar a sua carteira de investimentos de forma a aumentar a probabilidade de um grande número de bancos estarem em dificuldades ao mesmo tempo e assim serem ajudados pelo estado no caso de irem à falência [Archarya e Yorulmazer (2007)]. Como consequência, os bancos tendem a emprestar a indústrias similares, ou a apostar em riscos similares como taxas de juro e crédito à habitação. Este é o chamado problema do *too many to fail*.

7- Debate sobre a Intervenção vs Não Intervenção das Autoridades

Como vimos anteriormente, existem mecanismos utilizados pelas autoridades para evitar a falência dos bancos, pela incorrecta ou ausência de aplicação dos princípios de *corporate governance*, nomeadamente a gestão de riscos, no intuito de garantir a segurança dos depositantes e a solidez do sistema financeiro. No entanto, estes mecanismos trazem boas e más notícias ao sistema financeiro. As boas notícias são consubstanciadas no facto destas garantias poderem evitar as falências de bancos e conseqüentemente aumentar a confiança dos depositantes nas instituições diminuindo assim os *bank runs*. As más notícias baseiam-se no facto de que estes mecanismos

criam incentivos perversos aos gestores e accionistas dos bancos para uma maior assunção de riscos e por sua vez o aumento da probabilidade de ocorrerem crises bancárias futuras.

O aumento do apetite pelo risco ou o aumento da probabilidade de ocorrerem crises bancárias, deve-se a uma dupla questão, pois se por um lado os depositantes sabem que têm os seus depósitos garantidos, diminuindo em consequência a monitorização do nível de risco que as instituições onde têm os seus depósitos enfrentam, perdendo-se uma importante fonte de fiscalização, por outro lado existe o problema de *moral hazard* proveniente da possibilidade de ajuda por parte do estado ou bancos centrais, pois se a gestão e os accionistas sabem que se a situação do banco se tornar difícil terão a ajuda destas entidades, então tenderão a assumir mais risco com a esperança de obter maior nível de rentabilidade (problema da agência), sendo exponenciado nos casos dos grandes bancos, para os quais é invocado o *too big to fail*.

A maioria dos observadores atribuem como principal causa das crises financeiras o risco moral. Cole et al (2000) mencionaram que o aumento do número de crises financeiras se deve ao problema do “jogar na ressurreição”, que é o nome dado à acção de escolha de portfólios com maior risco que pagam elevados lucros se o investimento correr bem, mas que deixa para os depositantes e contribuintes os prejuízos se os investimentos correrem mal, dado que existe uma grande probabilidade de serem salvos (“reanimados”). As acções que têm sido implementadas pelas autoridades públicas têm dado pouca importância ao problema do risco moral, tendo como primeira e quase única intenção o estancar das falências, evitando o alastrar das crises. No entanto, esta atitude pode fazer com que os bancos cada vez mais participem em investimentos mais

arriscados, com a expectativa de maior rentabilidade, podendo aumentar largamente a probabilidade de ocorrência de crises futuras [Krimminger (2006)].

Decorrente dos problemas de agência que podem ocorrer nas instituições financeiras devido à “violação” das principais regras de *governance*, nomeadamente no que diz respeito a uma correcta gestão de risco, nasce a discussão sobre intervenção das autoridades públicas nos bancos em dificuldades e surgem dois tipos de teorias opostas: a teoria intervencionista e a teoria não intervencionista. Pode-se considerar esta discussão similar à discussão das regras vs descrição em que quando existem regras se acredita que são inconsistentes no tempo, levando a uma sequência de políticas que são sub-óptimas, e quando existe descrição se acredita que o público constrói a crença de que no futuro as autoridades irão implementar as mesmas políticas de intervenção e consequentemente irão ter comportamentos indesejáveis baseados nessa convicção.

7.1- A Teoria Intervencionista

A teoria intervencionista defende que a intervenção nos bancos em dificuldade não só é desejável como necessária, uma vez que os efeitos negativos da falência dos bancos são maiores do que o efeito negativo criado pelo *moral hazard*. A defesa do intervencionismo dá-se com o objectivo de tentar evitar que efeitos mais graves aconteçam, nomeadamente o efeito de contágio.

O efeito de contágio faz com que haja uma diminuição da liquidez disponível e um aumento da volatilidade e da correlação entre os vários mercados e activos. Quando os intermediários financeiros têm perdas substanciais, têm menos capacidade para deter

riscos. Neste sentido, vendem posições em activos fazendo com que haja uma diminuição de liquidez. Adicionalmente devido à grande interligação do mercado de capitais, os bancos têm grandes posições passivas em relação a outros bancos, fazendo com que a falência de um grande banco possa ter grandes impactos nos bancos com os quais tem uma relação passiva. O efeito de contágio ocorre então quando os efeitos negativos da falência de um banco passam de uns mercados para outros, com os preços a cair, a volatilidade a aumentar, a liquidez a diminuir e a correlação entre os mercados mais próxima [Kyle e Xiong (2001)].

É devido ao receio da ocorrência de pânicos bancários que os governos e bancos centrais intervêm limitando a falência dos bancos. Esta intervenção é confirmada como positiva em vários estudos empíricos, como é o exemplo de De Luna Martinez (2000) que encontrou evidência de que não houve qualquer *bank run* durante as crises da Coreia e do México, facto este atribuído à intervenção do estado nestas economias e nas instituições financeiras em dificuldades, tendo sido dadas garantias de depósitos e créditos e injectado capital nos bancos com esse objectivo.

Existe uma corrente muito forte que defende a intervenção das autoridades nos bancos em alturas de crise, defendida por Mishkin (1996), Santomero e Hoffman (1998) e Freixas et al., (2000) e apresenta dois importantes argumentos:

- 1) A falência de bancos cria externalidades negativas e tem um custo social;
- 2) Se o banco continuar a funcionar o valor da sua licença e as oportunidades de crescimento continuam a existir e a serem reais.

Para defender esta tese, muitos trabalhos de investigação têm sido realizados no sentido de provar que a intervenção do estado é necessária e o risco moral que cria é um

mal necessário para evitar consequências mais negativas. Santomero e Hoffman (1998) por exemplo, mencionaram que, embora muitos economistas achem que as falências devem ter respostas rápidas e directas e que as empresas privadas em falência devem sofrer consequências privadas pela mesma, na prática a autoridade tem tendência para intervir. Assim a decisão de intervir e não intervir estará sempre dependente da situação em que se encontra o banco e o mercado bancário como um todo.

Os seguidores destas políticas argumentam que existem dois tipos de resolução de uma falência de um banco:

1) Ambiguidade construtiva: teoria que é construída para não dar demasiada confiança às instituições financeiras sobre a intervenção nas mesmas. Assim, o *lender of last resort* não se compromete com nenhum plano de acção para suportar os bancos insolventes, para não correr o risco destes assumirem essa hipótese como dada e terem comportamentos indesejáveis em relação à sua *governance* e à gestão de risco. Toda a acção é condicionada pelos custos e benefícios das duas opções. A política óptima a seguir pelo banco central tanto pode ser um *bailout* sistemático como uma estratégia mista e é nesta última que se baseia a doutrina da ambiguidade construtiva;

2) *Too big to fail*: quando está em causa um banco que é demasiadamente grande para falir, com todas as consequências mencionadas anteriormente, a decisão da autoridade deverá ser a intervenção, no sentido de evitar o propagar da desconfiança aos outros bancos.

Estes autores criticam fortemente a teoria não intervencionista afirmando que esta padece de realismo, uma vez que mesmo que a autoridade opte por um *commitment* é sempre preferível uma política mista a uma política sistemática de liquidação, até

porque não é credível que a autoridade se comprometa a nunca prestar ajuda aos bancos pelo importante papel que estes desempenham na economia [Freixas (1999)]. Muitos estudos já publicados confirmam esta teoria como é o caso de Mailath e Mester (1994), e Goodhart e Huang (1998) que concluem que a autoridade monetária tem incentivo em prosseguir uma política de *too big to fail* ou a implementação de uma política de ambiguidade construtiva.

7.2- Teoria não intervencionista

Por outro lado, encontramos os autores que defendem a teoria não intervencionista, que tem vindo a ganhar adeptos a partir dos anos 90, e que tem estado muito enquadrada na gestão de expectativas do público.

Segundo Stern e Feldman (2004), as autoridades públicas deveriam seguir a política sugerida por Rogoff (1985) aplicada às relações com as instituições financeiras. Similarmente à dicotomia entre inflação e output, as autoridades também podem dar mais importância ao custo do *moral hazard* diminuindo a probabilidade de *bailouts* de instituições *too big to fail*. Assim, se a autoridade transmitir confiança de que irá diminuir a probabilidade de agir segundo um *bailout*, então o mercado irá prestar muito mais atenção aos bancos *too big to fail* e penalizá-los pela assunção desmedida de risco.

Bagehot (1873) foi um dos mais importantes defensores da política não intervencionista. A este autor é atribuído a sistematização do *lender of last resort*. Bagehot (1873) expandiu a doutrina de Thornton (1802) que defendia que o salvamento da economia monetária através do *lender of last resort* a bancos ilíquidos só deveria ser feito no caso em que exista um bom colateral. Este autor considerava que quando não

existe um colateral valorizado, o banco deve ser encerrado pois não tem valor para continuar em funcionamento. Bagehot acrescenta a esta teoria que a autoridade pública só deve prestar ajuda a bancos, que embora com dificuldades de financiamento ainda se encontram solventes mencionando que “*any aid to a present bad bank is the surest mode of preventing the establishment of a future good bank*” [Bagehot (1873)].

Nesta teoria entende-se que os bancos devem ser tratados como outra empresa qualquer [Macey e Miller (1988)] e a falência destas instituições não deve ser evitada sob o pretexto de evitar que crises financeiras generalizadas surjam no sistema. Estes autores defendem esta posição baseados nos argumentos de que os *bank runs* actualmente têm a sua probabilidade reduzida, dadas as evoluções que ocorreram no sistema financeiro em consequência das crises, o desenvolvimento do mercado secundário de crédito à habitação e a desregulação de taxas de juro, que permitiu aos bancos atrair também passivos de longo prazo através dos certificados de depósito, diminuindo assim o *mismatch* de liquidez existente. Por outro lado, existe ainda o fundo de garantia de depósitos que permite a recuperação de depósitos abaixo de um determinado montante, diminuindo assim o medo de falência e não cumprimento das obrigações por parte dos bancos. Já Friedman e Schwartz (1963) admitiam que as garantias de depósitos tiveram sucesso na sua principal função que é evitar *bank runs*. Estes autores defendem também que o salvamento dos bancos baseado no argumento do importante papel que desempenham no sistema de pagamentos e no investimento da riqueza existente não é válido, uma vez que este argumento favorece o encerramento dos bancos insolventes, pois um banco que faça investimentos levianos merece falir em relação a um banco que faz investimentos estruturais com uma correcta avaliação de risco e rentabilidade. Quando um banco concede créditos a entidades sem capacidade

não só está a impor custos aos *owners* do banco como a toda a economia, uma vez que existe uma errada afectação de fundos e de investimentos na economia.

Todas as regras de segurança dos bancos têm como principal objectivo evitar crises financeiras, mas tem o reverso da moeda na criação de risco moral. Garantias dos governos ou detenção de instituições financeiras por parte do estado enfraquece a competição e distorce os incentivos da gestão. Os gestores dos bancos suportados podem incutir um esforço menor na gestão ou desperdiçar recursos para objectivos políticos ou pessoais, além de criar incentivos ao aumento de risco, exponenciando os problemas de *governance* existentes. Esta ideia é explicada por Merton (1977, 1978), que interpreta a segurança dos depósitos como uma opção (put) detida pelos bancos nos seus activos, o valor da qual aumenta com a alavancagem e assunção de riscos por parte dos mesmos. Outros estudos comprovam que a assunção de riscos por parte dos bancos com garantias intrínsecas de ajuda é superior, como Hovakimian e Kane (2000), que encontram evidência de que a segurança de depósitos leva a um aumento do risco assumido, teoria esta confirmada por Gropp e Vesala (2004). Barth et al., (1995) mostraram também que as instituições de maior dimensão que têm garantias do estado têm um incentivo perverso em escolher negócios mais arriscados. Outros estudos indicam que estas garantias fazem com que o mercado não funcione correctamente no que diz respeito às suas funções de fiscalização e que estes bancos têm rácios de capital inferiores e taxas de juro passivas menores e menos sensíveis ao risco do banco [Dermirguç-Kunt e Huizinga (2004), Baumann e Nier (2003) e Gropp et al., (2006)]. Também Gropp et al (2007) encontraram evidência de que as garantias implícitas ou explícitas trazem externalidades negativas competitivas no contexto doméstico.

Para testar estas teorias, Gadanez et al., (2008) analisaram se a intervenção de bancos com probabilidade de serem apoiados pelo sector público em sindicatos pode distorcer o preço da operação. O mercado sindicalizado de crédito é um mercado apropriado para analisar o comportamento dos bancos que têm ajudas por parte do estado uma vez que é um mercado livre de idiosincrasias nacionais e os clientes dos bancos são normalmente grandes empresas ou entidades estrangeiras. Os autores concluíram que os bancos que têm *rating* de suporte da Fitch 1 e 2 (grande probabilidade de *bailout* do bancos) tiveram um crescimento de activos muito superior aos restantes bancos e a presença destes bancos no grupo de bancos seniores leva a que em média os *spreads* do sindicato sejam menores. Estes autores encontraram também evidência de que estes bancos têm portfolios abaixo do preço do mercado. Assim, concluíram que os bancos podem estar a usar as vantagens do apoio que têm, para competir em termos de preço e não propriamente para cumprir as funções dessa ajuda, desvirtuando a concorrência no mercado bancário.

Outro argumento a favor da não intervenção nos bancos está relacionado com a ética de mercado, que tem vindo a ganhar força na última década. Segundo McGee (2008) a ajuda a indústrias em falência tem também efeitos negativos na economia, pois se é verdade que um banco quando vai à falência tem um efeito multiplicador negativo na economia, salvar um banco da falência também o tem, uma vez que para se poder injectar capital numa indústria que está a afectar mal o seu capital, está-se implicitamente a retirar a outra indústria ou aos contribuintes, com todo o efeito negativo em termos de investimento e consumo.

Para além da incorrecta afectação de recursos e da criação de vantagens competitivas para alguns bancos desvirtuando a concorrência, é apontado também como

razão para a não intervenção o facto de os gestores terem uma preocupação maior com a *performance* e com a sua reputação no curto prazo, pois os gestores ao saberem que em alturas de crise, com muita probabilidade, as autoridades públicas irão proporcionar ajuda aos bancos em dificuldades, tendem a prolongar a vida dos empréstimos e a conceder empréstimos a entidades com dificuldades para conseguir fazer face às suas obrigações, no intuito de aguentar as imparidades no curto prazo e evitar a sua falência. Os bancos tendem a coordenar esta política porque sabem que nas alturas de crise a sociedade em geral e as autoridades são mais benevolentes com as más *performances*. Seguindo esta lógica e enquadrando na intervenção baseada no *too many to fail*, Mitchell (1997) mostra que se os bancos sabem que a autoridade intervirá com maior probabilidade se houver um risco de muitos bancos irem à falência, então estes tendem a coordenar-se para fazer com que apenas se apresentem as perdas e a classificação dos maus empréstimos nas alturas de recessão.

Esta teoria que advoga um maior absentismo defende que a intervenção do estado e dos bancos centrais nos bancos em dificuldades, com o objectivo de evitar crises de confiança e o alastrar da crise a outros bancos pelo surgimento de um pânico bancário é errada, pois pode evitar a ocorrência da crise no curto prazo mas pagando um preço muito elevado, com o aumento da probabilidade de ocorrência de crises bancárias no longo prazo. Um estudo elaborado por Demirguc-Kunt e Detragiache (2000) utilizando uma amostra de 61 países nos anos de 1980 a 1997, concluiu existir evidência de que o simples facto dos depósitos serem seguros leva ao aumento da frequência de crises bancárias.

Mesmo em termos de efeitos para a economia no que diz respeito a levantamentos generalizados dos depósitos e consequente diminuição de crédito e do

output, a opinião negativa não é consensual uma vez que Demirgüç-Kunt et al., (2000) encontraram evidência, numa amostra de 36 países desenvolvidos e emergentes que enfrentaram crises bancárias, de que no início da crise, o total de depósitos no sistema bancário não diminuiu o que indica que de certa forma os depositantes transferem os fundos entre instituições financeiras, não o retirando do sistema bancário. Paralelamente Bordo et al (2001) encontraram evidência de que, durante o período de 73-97 em 29 países, o output diminuiu mais em países onde foi prestada ajuda aos bancos através da injeção de liquidez. Isto é explicado pelo autor como sendo uma consequência do impedimento de falências de bancos ilíquidos aumentando o *moral hazard* e o nível de risco que as instituições financeiras enfrentam com consequências no longo prazo.

Relativamente ao *lender of last resort* também tem surgido uma corrente teórica que critica este instrumento de ajuda aos bancos, que decorre da teoria não intervencionista, como é o exemplo de Goodfriend e King (1988). Estes autores defendem que o *lender of last resort* distorce os incentivos e levam à tomada excessiva de risco. O argumento básico reside no facto de que, com mercados financeiros desenvolvidos e líquidos, o *lender of last resort* apenas é defensável ao nível macroeconómico através de operações de mercado aberto. Só quando o risco sistémico está em jogo ou os mecanismos de *funding* não estão activos é que, segundo estes autores, este instrumento deve intervir através de empréstimos directos aos bancos (argumento de Bagehot).

Esta corrente teórica defende o não intervencionismo *ex-post* nos bancos baseado no argumento de que a intervenção com o objectivo de evitar crises presentes irá aumentar a frequência e a severidade das crises futuras. Não obstante, na sua maioria, estes autores admitem que realmente os bancos são instituições diferentes das outras

empresas e portanto, pelo importante papel que desempenham na economia devem ter um tratamento diferenciado, defendendo uma actuação activa *ex-ante*, no sentido de actuar sobre os temas que tornam a falência dos bancos tão negativas, no sentido de diminuir a sua severidade. Assim, estes autores defendem que deverão ser implementadas reformas que tornem as falências menos graves através de 3 acções que devem ser tomadas em conjunto com a comunicação clara das mesmas para reduzir a probabilidade de *bailout* [Mishkin et al., (2006)]:

- 1) Redução da magnitude e dos custos de um *spillover*¹⁸ através da criação de ferramentas de simulações de falências. Estas preparações para o desastre podem levar a acções mais informadas que pretendem reduzir os efeitos dos *spillovers* e fornecer suficiente informação à autoridade, para que possam reduzir as ajudas aos credores de forma mais confiante;
- 2) Aumentar as políticas e as regras para gerir as perdas impostas nas contrapartes, deixando as autoridades mais disponíveis para deixar as instituições financeiras falir sem tantas restrições;
- 3) Aumentar as reformas ao sistema de pagamentos que limitem a exposição que o processo de pagamentos cria por financiar empresas. Esta reforma pretende limitar a hipótese de, através do sistema de pagamentos, a falência de uma empresa possa implicar a falência de outra.

Assim estes autores defendem que através da implementação destas acções *ex-ante* é possível diminuir a probabilidade de haver ajudas às instituições financeiras, uma vez

¹⁸ Um efeito de *spillover* acontece quando são criadas externalidades na actividade económica ou em determinados processos sem estes estarem directamente envolvidos na origem desse efeito. Neste caso, o efeito de *spillover*, é o alastrar da crise interna de um banco a outros bancos ou a todo o sistema bancário.

que os efeitos da sua falência são mais controlados, ao mesmo tempo que através de uma comunicação clara, se diminui os incentivos para experimentar níveis de risco superiores, pois apenas proibir *bailouts* sem agir directamente na raiz do problema, que são os seus efeitos negativos, não é minimamente credível para a autoridade. Seria então uma forma de controlar *ex-ante* a aplicação de princípios de *governance* na gestão das instituições financeiras, uma vez que desincentiva ao comportamento de “jogar na ressurreição”.

A corrente que defende o não intervencionismo das autoridades públicas na banca admite ser difícil evitar a intervenção das autoridades, motivo este que faz com que estes autores defendam a criação de mecanismos que façam diminuir a probabilidade de intervenção em vez de criar propriamente um *commitment* de não intervenção, como visto anteriormente. Para tal, com o objectivo de diminuir por um lado a probabilidade de falência, e por outro para garantir que se tal acontece a necessidade das autoridades intervirem se torna menor, estes autores defendem a regulação bancária e o mercado pelo controlo das empresas como os dois principais meios de controlo e monitorização do risco assumido pelas empresas.

A regulação Bancária é considerada como um mecanismo *ex-ante* para evitar a ocorrência de crises bancárias, que contribui para aumentar a transparência no mercado e para garantir a solvência das instituições financeiras. Como tal tem vindo a evoluir e a adaptar-se à evolução conjuntural das economias, sendo actualmente baseada em 6 principais elementos:

- Tectos para taxas de juro de depósitos;
- Restrições à entrada, número de sucursais e fusões;

- Restrições de portfolio e requisitos de reservas mínimas;
- Segurança de depósitos;
- Requisitos de capital;
- Monitorização regulatória e supervisão;

Segundo Borio (2003) existem dois conceitos de regulação prudencial: macro e micro perspectivas. Na primeira, o enfoque é salvaguardar a estabilidade financeira global evitando falências generalizadas de bancos (crises bancárias) e o segundo tem como objectivo limitar o risco de cada instituição financeira, e como tal proteger os consumidores e os investidores.

Outro importante mecanismo de monitorização dos bancos é o próprio mercado, através da fiscalização e pressão criada pela concorrência, pela possibilidade de utilização do mecanismo de *takeover*, chamado o “mercado pelo controlo das empresas”. Na literatura encontram-se várias formas de justificar as *takeovers*. Aquele motivo sobre o qual existe mais estudos é o da eficiência, pois com a existência de um mercado pelo controlo das empresas mais dinâmico existe uma maior promoção da eficiência económica e uma gestão mais cuidada do risco e das actividades das instituições. Assim, se uma empresa prosseguir um objectivo cujo efeito seja destruição de valor, então um mercado activo de *takeovers* irá fazer com que seja exercido um controlo sobre a gestão para evitar o problema de agência. No âmbito da indústria bancária, podemos afirmar que se um banco assumir demasiado risco, mais tarde ou mais cedo esse risco irá ser reflectido nos seus resultados ou na sua avaliação, por parte do mercado, fazendo com que o mesmo surja como um mecanismo eficiente para corrigir essa ineficiência através da aquisição desse banco por outro banco sustentável.

No entanto este mecanismo não funciona quando existe uma crise generalizada do sistema, pois não existe capacidade dos restantes bancos para adquirirem bancos em dificuldades, sendo esta a justificação do intervencionismo na sua defesa da intervenção das autoridades públicas.

7.3- A Ambiguidade Construtiva e a Prevenção como Soluções para a Intervenção do Estado

Como foi visto anteriormente, a incorrecta aplicação e seguimento das principais regras de *governance*, das quais se destaca a correcta aferição e gestão do risco das instituições, pode ter impactos sérios na solvabilidade de uma instituição financeira, com potenciais impactos de alastramento ao resto do sector. Assim, a discussão sobre a intervenção ou não intervenção das autoridades políticas e monetárias nas instituições financeiras em dificuldades tem sido um tema muito enfatizado e ganha força sempre que existe uma crise bancária ou uma situação em que se coloca a questão de intervir ou não intervir num banco em dificuldades. Assim, existem duas teorias bem definidas na literatura: a teoria intervencionista que defende que, com o objectivo de evitar que a falência de uma determinada instituição se alastre ao resto do sector, deve haver uma intervenção numa instituição financeira em dificuldades, e a teoria não intervencionista que defende que a tentativa de evitar o alastrar dos efeitos negativos da falência de uma instituição ao resto do sector, não compensa o efeito de *moral hazard* e o aumento da probabilidade de ocorrência de crises futuras, e os problemas relacionados com a má *governance* dos bancos.

Enquadrado numa lógica de economia de mercado, as instituições financeiras, não obstante a importância e a influência que têm no bom funcionamento de qualquer economia, ao existirem num mercado livre e concorrencial devem estar sujeitas às regras de funcionamento do mesmo, devendo a intervenção ser limitada e evitada ao máximo, no intuito de não criar efeitos perversos no futuro, nem prejudicar o normal funcionamento do mercado e da concorrência. Neste sentido, e *ceteris paribus*, baseando a discussão nesta premissa, a teoria não intervencionista ganha força na discussão. A intervenção das autoridades numa instituição em dificuldades pode criar expectativas futuras de uma nova intervenção quando tal evento negativo volte a acontecer. Então, sendo as instituições financeiras, como qualquer outra empresa, geridas por agentes que procuram obter o valor máximo de lucro, ao se criarem expectativas de que se alguma coisa correr mal e a instituição entrar em dificuldades, a mesma será suportada por um agente externo, então terá todo o incentivo em incorrer num nível de risco superior, dada a relação positiva existente entre risco e rentabilidade. Este é o principal argumento da teoria não intervencionista, defendendo que, com o objectivo de evitar crises no momento presente, aumentam a probabilidade de ocorrerem crises mais severas no futuro, pela mudança de comportamento generalizada e pela assunção de níveis de risco médios superiores.

Todo o raciocínio seguido pela teoria não intervencionista estaria correcto apenas no caso de não considerarmos a existência de autoridades de supervisão e a existência de regras prudenciais cujo objectivo é garantir a transparência e a solidez das instituições financeiras. Ao existir supervisão e regras de alocação de capital ligadas efectivamente ao nível de risco que as instituições financeiras assumem, o perigo de aumento exponencial do risco assumido no futuro por parte das mesmas é reduzido,

dando força ao argumento da teoria intervencionista de que o efeito negativo de *moral hazard* é mais do que compensado pelo efeito positivo criado por se evitar a falência de uma instituição. Assim, toda a discussão sobre intervencionismo ou não intervencionismo parece ter um denominador comum e decisivo: a existência de uma supervisão eficaz que garanta uma correcta fiscalização da actividade das instituições financeiras.

Como não podemos considerar a inexistência de supervisão no sector bancário, nem a existência de uma supervisão totalmente eficaz, e como a expectativas de intervenção das autoridades nos bancos em alturas de crises pode realmente levar a que os mesmos incorram em níveis de risco superiores, a solução que parece ter resultados potenciais mais positivos é uma combinação que aproveite argumentos das duas teorias, ou seja, um modelo central, no qual a autoridade não se compromete em não intervir, nem em intervir em qualquer situação de crise, sendo uma espécie de ambiguidade construtiva com algumas condições. Assim, seria desejável apenas a intervenção das autoridades em casos de ameaça generalizada ao funcionamento do sistema financeiro e sempre dirigida a instituições que cumpram condições de solvência, principalmente para corrigir efeitos negativos externos às próprias instituições e evitada em situações de fraude e de errada afectação de investimentos em casos particulares (ex. a garantia fornecida pelo estado Português aos bancos Portugueses no ano de 2009, para facilitar o financiamento dos mesmos no mercado internacional, dada a dificuldade criada pela crise de liquidez generalizada no sector).

Para além da limitação da intervenção das autoridades apenas a casos ligados a origem externa e de forma muito selectiva, parece consensual que actuar nas causas e não nas consequências parece ser o método que implica menos custos para a economia.

Assim deverá sempre, em qualquer modelo seguido, ser feito um esforço adicional na prevenção e na diminuição dos efeitos existentes aquando da falência de instituições financeiras, uma vez que reduz a necessidade de intervenção do estado, conduzindo assim as instituições a uma gestão mais cuidada e sã do risco que enfrentam.

As autoridades devem estar conscientes de que as escolhas de intervenção activa nas instituições podem ter consequências sérias no futuro, nomeadamente no incrementar da frequência e da severidade das crises, com o abalar dos pilares que servem por base a uma boa *governance* das instituições, como princípios de solidez e prudência, devendo este mecanismo ser utilizado com a máxima cautela, sob pena de criar mais externalidades negativas do que as positivas que cria no momento presente.

8- Conclusão

A *corporate governance* tem vindo a ganhar importância na literatura económico-financeira e na agenda de debate sobre as práticas de gestão a implementar num mundo cada vez mais globalizado e ligado entre si. O aumento da dimensão das empresas e da complexidade na sua gestão fez surgir o tema da *corporate governance* como garante do correcto funcionamento das empresas e do próprio mercado e, principalmente, como forma de proteger os principais *stakeholders*, seja a tónica colocada apenas na protecção dos accionistas ou na protecção de todas as partes interessadas na empresa. Esta temática, quando aplicada ao sector financeiro, ganha especial importância, pelo importante papel que os bancos desempenham no funcionamento das economias e pela necessidade adicional de controlo das actividades dos seus gestores, uma vez que a

dimensão e a complexidade destas instituições, aliadas à detenção de informação privilegiada por parte dos gestores das mesmas, faz aumentar em muito o problema de agência existente.

Para mitigar o problema de agência que encontramos nas instituições financeiras têm sido criadas recomendações, legislação e *standards* ligados à correcta *governance*, onde se evidencia uma preocupação recorrente e generalizada com a correcta gestão dos riscos bancários, um dos mecanismos de *corporate governance* mais fortes para os bancos, sendo de destacar o risco de crédito, o risco de mercado, o risco de liquidez e o risco operacional. Assim, para garantir a correcta implementação de processos de gestão e monitorização dos riscos nos bancos, surgiu o Acordo de Basileia I e mais recentemente o Acordo de Basileia II, tendo o objectivo de ditar e homogeneizar as práticas de gestão de risco segundo regras e princípios aceites como adequados para minimizar a frequência e a severidade dos riscos.

Toda a atenção atribuída à *governance* das instituições financeiras, nomeadamente às práticas de gestão de riscos, tem como objectivo diminuir a probabilidade de falência das mesmas, uma vez que é globalmente aceite, pelos académicos e pelos responsáveis dos governos, que a falência de um banco pode ter impactos muito severos na economia, com forte risco de contágio a outras instituições e à economia real como um todo, podendo uma crise num banco transformar-se rapidamente numa crise bancária e posteriormente numa crise financeira e económica.

As crises bancárias podem efectivamente ocorrer por motivos internos às próprias instituições, relacionados com incorrectas práticas de *governance*, como a fraude e as transacções com interesses próprios, a insuficiente diversificação de activos,

a incorrecta gestão de capital e as más afectações de investimentos, mas também por motivos externos, como é o exemplo das flutuações nos ciclos económicos ou até do surgimento de rumores no mercado de dificuldades no sector, dando origem a *bank runs*. Crises com a do México e da Ásia são exemplo da combinação de motivos de origem externa, como incorrectas decisões dos governos (ex. indexação das taxas de câmbio), processos de abertura das economias ao mercado sem implementação de pilares base de sustentabilidade (ex. mecanismos de supervisão), com motivos de origem interna, onde a incorrecta gestão de riscos (ex. fraude, risco de crédito e risco de mercado) ocupa um papel preponderante. Já na crise mais actual do *subprime*, os motivos de origem interna são a principal causa do seu aparecimento e disseminação, através de uma incorrecta valorização do risco de crédito na atribuição e na transferência dos créditos à habitação.

Quando os mecanismos de *governance* implementados por si só não são suficientes para evitar que uma grande instituição financeira ou o sector bancário como um todo entre em dificuldades, as autoridades têm tendência para intervirem, sendo estas intervenções mais frequentes e prováveis nos casos em que estão envolvidos um elevado número de bancos ou um banco que pela sua dimensão possa implicar um risco sistémico demasiado elevado. Este apoio das autoridades aos bancos em dificuldades pode assumir diversas formas, como ajudas abertas aos bancos através do seu financiamento, compra de instituições e possível revenda posterior, ou apoio a instituições privadas para a compra da mesma, ou liquidação da instituição com o pagamento dos depósitos aos depositantes seguros e distribuição da massa insolvente pelos depositantes não seguros, segundo o grau de subordinação. Para além destas soluções mais estruturais, são também utilizados outros mecanismos para garantir a

sustentabilidade do sistema, como os fundos de garantias de depósitos, o *lender of last resort*, os empréstimos directos ou a concessão de garantias.

A intervenção das autoridades nas instituições financeiras em alturas de crise não é uma solução consensual. Nesta discussão existe uma corrente que defende a intervenção das autoridades, argumentando que as falências das instituições financeiras têm efeitos muito negativos, como a diminuição de liquidez no mercado, aumento da volatilidade e correlação dos activos e mercados, efeitos de contágio, assim como a criação de externalidades negativas que se podem propagar à economia real. Do lado oposto encontramos a corrente do não intervencionismo, que defende que o custo do aumento do *moral hazard* pela adaptação das expectativas dos bancos de intervenções futuras é superior ao custo que se obtém pela falência de uma instituição. Estes autores argumentam que já existem, na generalidade, mecanismos de resolução adequados para evitar e minimizar os efeitos das falências (ex. fundo de garantias de depósitos, *takeovers*, requisitos de capital, regulação, entre outros), e que a intervenção apenas distorce a competição, enfraquece a implementação de uma boa *governance* e aumenta a probabilidade de ocorrência de crises futuras, por incentivar as instituições a correrem mais risco nas suas operações, dada a relação positiva existente entre risco e rentabilidade. Assim as autoridades deviam ter a sua atenção focada nas causas e na diminuição dos efeitos das falências antes da sua ocorrência e não propriamente focada em tentar diminuir os efeitos após a ocorrência do evento negativo.

Da discussão entre a teoria intervencionista e não intervencionista nasce uma teoria central para resolução das falências das instituições financeiras, a ambiguidade construtiva. Dado que na realidade a intervenção pode efectivamente criar incentivos perversos em termos de violação de práticas de *governance*, desincentivando a correcta

gestão de risco, mas também que a existência de supervisão e regras de gestão de risco implementadas funcionam como um controlo dessa mesma violação, a solução mais adequada será intervir apenas em alguns casos, não existindo um *commitment* de intervenção nem de não intervenção em todas as situações. Assim, a literatura existente leva a concluir que a intervenção apenas é desejável em situações de ameaça generalizada ao sistema e em resposta a factores mais de origem externa do que interna à instituição, evitando a mesma em casos de fraude ou incumprimento sério das principais regras de *corporate governance*. No entanto também parece consensual que, mais do que actuar nas consequências, deverá ser feito um investimento na actuação sobre as causas e na diminuição da severidade dos efeitos aquando da falência de instituições, reduzindo, por um lado, a probabilidade das falências das instituições financeiras e, por outro, a necessidade de actuação das autoridades no caso das mesmas acontecerem.

Futuramente, como complemento a esta dissertação, deverá ser analisado empiricamente, através da modelização do comportamento das autoridades, agentes económicos no geral e instituições financeiras, se a intervenção cria incentivos perversos, através da deterioração do risco médio enfrentado pelas instituições, em que situações este é mais agravado e em que situações é que a intervenção do estado provoca um efeito mais positivo do que negativo.

Referências Bibliográficas

- Acharya, V., e Yorulmazer, T., (2007), “Too many to fail: An analysis of time-inconsistency in bank closure policies”, Bank of England;
- Adams, R., e Mehran, H., (2003), "Is *corporate governance* different for bank holding companies?", FRBNY, Economic Policy Review 9, 123-142;
- Adams R. B., e Mehran, H., (2005), "*Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry*", Stockholm School of Economics, Estocolmo;
- Alexander, K., Duhmale, R., (2001), “Enhancing *Corporate Governance* For Financial Institutions: The Role Of International Standards”, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge;
- Ang, J. S., Cole, R. A., e Lin, J. W. (2000), “Agency Costs and Ownership Structure”, The Journal of Finance, Vol. LV, No 1;
- Bagehot, W., (1873), *Lombard Street*, ed. 1962 (Irwin, Homewood, IL);
- Basel Committee on Banking Supervision, (2004), “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards- A Revised Framework”, Bank for International Settlements;
- Basel Committee on Banking Supervision, (1999), “Enhancing *Corporate Governance* for Banking Organizations” Bank for International Settlements

- Barth, J. R., Hudson, C. D., e Jahera, J. S., (1995), “S&P Closures and Survivors: Are There Systematic Differences in Behaviour?”, Auburn University;
- Baumann, U., e Nier, E. (2003) “Disclosure, Volatility and Transparency – An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure”, Bank of England;
- Becht, M., Bolton, P., e Röel A., (2005), “*Corporate Governance and Control*”, European *Corporate Governance* Institute (ECGI), Bruxelas;
- Bernheim, B. D., e Whinston, M., (1985), “Common Marketing Agency as a Device for Facilitating Collusion”, *RAND Journal of Economics* 16: 269-281;
- Bernheim, B. D., e Whinston, M., (1986a), “Menu Auctions, Resource Allocation, and Economic Influence”, *Quarterly Journal of Economics* 101:1-31;
- Bernheim, B. D., e Whinston, M. (1986b), “Common Agency”, *Econometrica* 54 (4): 923-942;
- Bhasa, M.P. (2004), "Understanding the *Corporate Governance* Quadrilateral", *The International Journal of Business in Society*, Vol. IV, No. 4, pp. 7-15;
- Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., Martinez-Peria, M. S., e Rose, A. K., (2001), “Is the Crisis Problem Growing More Severe?”, *Economic Policy*, Vol. 16, No. 32, 53-82;
- Bordo, M. D. e Eichengreen, B., (2002), “Crises Now and Then? What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?” NBER Working Paper No. 8716;
- Borio, C., (2003): “Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?”, *BIS Working Papers*, no 128;

- Calvo, G. A., (1978), “On the Time Consistency of Optimal in a Monetary Economy”, *Econometrica*, Vol 46, nº6;
- Calvo, G. A. e Goldstein, M., (1996), “Crisis Prevention and Crisis Management after Mexico: What Role for the Official Sector?”, Center for International Economics Working Paper, no 24, University of Maryland;
- Carrington, T., (1984), “U.S. Won’t Let 11 Biggest Banks in Nation Fall.”, *Wall Street Journal*, 20 Setembro;
- Cordelia, T., e Yeyati, E. L., (1999), “Bank Bailouts: Moral Hazard vs. Value Effect”, International Monetary Fund;
- Corsetti, G., Pesenti, P. e Roubini, N., (1998), “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?”, Paper Presented at CEPR/World Bank Conference on Financial Crisis: Contagion and Market Volatility, London;
- Dermirgüç-Kunt, A., e Detragiache, E., (2000), “Monitoring Banking Sector Fragility: a Multivariate Logit Approach”, *World Bank Economic Review*, 14, 287–307;
- Dermirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., e Gupta, P., (2000), “Inside the crisis: An empirical analysis of banking systems in distress”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, 702-718;
- Dermirgüç-Kunt, A. e Huizinga, H., (2004) ”Market Discipline and Deposit Insurance”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, 375-399;

- Diamond, D. e Dybvig, P., (1983), “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy* 91, 401-419;
- Drummond, I., (2008), “Bank Capital Requirements, Business Cycle fluctuations and the Basel Accords”;
- Fama, E., e Jensen, M., (1983a), “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics* 26, 301-325;
- Freixas, X., e Robert, J.C., (2008), “Microeconomics of Banking, Second Edition, MIT Press;
- Freixas, X. (1999), “Optimal Bailout Policy – Conditionality and Constructive Ambiguity”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=199054>;
- Freixas, X., Parigi, B., e Rochet, J. C., (2000), “Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank.”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No. 3;
- Friedman, M. e Schwartz, A., (1963), “A monetary history of the United States”, Princeton University Press;
- Froot, K, Scharfstein, D., e Stein, J., (1993): “Risk Management: Coordinating *Corporate* Investment and Financing Policies”, *Journal of Finance* 48, 1629-1658;
- Galbraith, J. K., (1967), “The New Industrial State”, Princeton University Press;

- Gadanez, B., Tsatsaronis, K., e Altunbaş, Y., (2008), “Spoilt and lazy: the impact of state support on bank behaviour in the international loan market”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1102494>;
- Goodhart, C. A. E., e Huang, H., (1998), “Time Inconsistency in a Model with Lags, Persistence and Overlapping Wage Contracts”, Oxford University Press;
- Goodfriend, M., e King, R. G., (1988), "Financial deregulation, monetary policy, and central banking.", Working paper 88-01, Federal Reserve Bank of Richmond;
- Gorton, G., e Winton, A., (2000), “Liquidity Provision, Bank Capital, and the Macroeconomy”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=253849>;
- Gropp, R., e Vesala, J., (2004), “Deposit Insurance, Moral Hazard and Market Monitoring”, Working paper no. 302, European Central Bank;
- Gropp, R., Vesala, J., e Vulpes, G., (2006) “Equity and Bond Market Signals as Leading Indicators of Bank Fragility.”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(2), 399-428;
- Gropp, R., Harkenes, H., e Schnabel, I., (2007) “Competition, risk shifting and public bailout policies”, European Central Bank and Max Planck Institute for Collective Goods;
- Grouhy, M. G., Jarrow, R. A., e Turnbull, S. M., (2008), “The Subprime Credit Crisis of 2007”, *The Journal of Derivatives*, Fall 2008, Vol. 16, no. 1, 81-110;

- Hansmann, H., (1996), “The Ownership of Enterprise.”, The Balknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA);
- Hakenes, H., e Schnabel, I., (2006), “Bank Size and Risk-Taking Under Basel II”, *Governance and the Efficiency of Economic Systems (GESY) Discussion Paper* no. 88;
- Hellmann, T. F., Murdock, K. C., e Stiglitz, J. E., (2000), “Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?”, *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 1, 147-165;
- Hill, J., (2003), “*Corporate Governance and the Role of the Employee*”, Australian Research Council;
- Hoggarth, G., Reidhill, J., e Sinclair, P., (2004), “On the resolution of banking crises: theory and evidence”, Working Paper no229, Bank of England;
- Hovakimian, A. e Kane E. J., (2000), “Effectiveness of Capital Regulation at U.S. Commercial banks, 1985 to 1994”, *The Journal of Finance* Vol. LV, No. 1;
- Jensen, M. C., e Meckling H. W., (1976), “Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics* 3: 305-360;
- Kydland, F.A., e Prescott, E. C., (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *The Journal of Political Economy*, 1977, vol. 85, no. 3;

- Kyle, A. S. e Xiong, W., (2001), “Contagion as a Wealth Effect”, *The Journal of Finance*, Vol. LVI, no 4;
- Kemmerer, E. W., (1910), “Seasonal variations in the relative demand for money and capital in the United States”, Government Printing Office, Washington, DC;
- Krimminger, M., (2006), “Controlling Moral Hazard in Bank Resolutions: Comparative Policies & Considerations in System Design”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1123224>
- Levine, R., (2004), “The *Corporate Governance* of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence”, Brown university – Department of Economics; Nacional Bureau of Economic Research;
- Luna Martinez, J., (2000), “Management and Resolution of Banking Crisis – Lessons from the Republic of Korea and Mexico”, World Bank Discussion Paper no 413, Washington D.C.;
- Macey, J.R., e Miller, G. P., (1988), “Bank Failures, Risk Monitoring, and the Market for Bank Control”, *Columbia Law Review*, Vol. 88, No. 6, 1153-1226;
- Macey, J. R., e Miller, G.P., (1995), “*Corporate Governance* and Commercial Banking: A Comparative Examination of Germany, Japan, and the United States”, *Stanford Law Review*, Vol. 48, Nº 1, 73-112;
- Macey, J. R., e O’Hara, M., (2003), “The *Corporate Governance* of Banks”, FRBNY Economic Policy Review;

- Mailath, G. J. e Mester, L. J., (1994), “A Positive Analysis of Bank Closure”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 3, 272-299;
- McGee, R. W., (2008), “Na Ethical Analysis of *Corporate* Bailouts” Working paper, Florida International University;
- Merton, R. C., (1977), “An Analytic Derivation of the Cost of the Deposit insurance and Loan Guarantees. An Application of Modern Option Pricing Theory”, *Journal of Banking and Finance*, 3-11;
- Merton, R. C., (1978), “On the Cost of Deposit Insurance When there are Surveillance Costs”, *Journal of Business*, Vol. 51, no. 3;
- Mishkin, F.S., (1996), “Understanding Financial Crisis: A Developing Country Perspective.”, World Bank, Washington DC, 29-62;
- Miller, M., e Luangaram, P., (1998), “Financial Crisis in East Asia: Bank Runs, Asset Bubbles and Antidotes”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=146965>
- Mishkin, F. S., Stern, G., e Feldman, T., (2006), “How Big a Problem Is Too Big to Fail? A Review of Gary Stern and Ron Feldman's "Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts"”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 44, No. 4, 988-1004;
- Mitchell, J., (1997), “Strategic creditor passivity, bank rescues, and too many to fail.”, CEPR Working Paper no. 1780;
- Morgan, D. P., e Stiroh, K.J., (2005), “Too Big to Fail after All These Years”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 220;

- Monks, R. A. G., e Minow N., (2001), *Corporate Governance*, 2nd Edition, Blackwell Publishing, Oxford, UK, Cambridge, MA;
- Myers, S. C., (1977), “Determinants of *corporate* borrowing”, *Journal of Financial Economics*, 5: 147-175;
- Nier, E., e Baumann, U., (2003), “Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking”, Bank of England;
- O’Hara, M., e Shaw, W., (1990), “Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being Too Big To Fail”, *The Journal of Finance*, Vol. XLV, no 5;
- Panageas, S., (2008), “Bailouts, the Incentive to Manage Risk, and Financial Crises”, University of Chicago GSB and NBER;
- Polo, A., (2007), "*Corporate Governance* of Banks: The Current State of the Debate", University of Cambridge - Judge Business School;
- Prowse, S., (1997), "The *corporate governance* system in banking: What do we know?", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, March: 11-40;
- Radelet, S. e Sachs, J., (1998a), “The Onset of The East Asian Financial Crisis.”, mimeo, Harvard Institute for International Development;
- Rogoff, K., (1985), “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target.”, *Quarterly Journal of Economics*;
- Rosas, G., (2006), “Bagehot or Bailout? An Analysis of Government Responses to Banking Crises”, *American Journal of Political Science*, Vol. 50, No., 175-191;

- Santomero, A. M. e Hoffman, P., (1998), “Problem Bank Resolution: Evaluating the Options”, University of Pennsylvania;
- Saunders, A., e Cornett, M., (2003), “Financial Institutions Management- A Risk Management Approach”, Fourth Edition, McGraw-Hill;
- Shleifer, A., e Vishny, R. W., (1997), “A Survey of *Corporate Governance*”, *Journal of Finance*, Vol 52, No.2;
- Smith, C. W. e Stulz, R. M., (1985), “The Determinants of Firms’ Hedging Policies.”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20, 391 – 405;
- Stern G. A., e Feldman R.J., (2004) “Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts (2004)”, Brookings Institution Press;
- Stiglitz, J.E., (1998), “More Instruments and Broader Goals: Moving Towards the Post Washington Consensus.”, U.N. University;
- Thornton, H., (1802), “An Enquiry into the Nature and the Effects of the Paper Credit of Great Britain.”, London: Hatchard;
- Viotti, S., (2000), “Dealing with Banking Crises- Proposal for a New Regulatory Framework”, *Economic Review* 3/2000;
- Williamson, O., (1984), “*Corporate Governance*”, *Yale Law Journal* 93:1197-1230;
- Wilson, B., Saunders, A., e Garard Caprio, Jr., (1997), “Mexico’s Banking Crisis: Devaluation and Asset Concentration Effects”, *The Economic Journal* 110, 292-308;