

**Fundação Getulio Vargas**  
**Escola de Administração de Empresas de São Paulo**

**PIBIC**

**Banco de Investimentos: A reação pós-crise**

**Bancos Nacionais**

Professor Orientador: William Eid Junior

Aluno bolsista: Dean Linniker Albuquerque Nery

2011

## Sumário

1. Desenvolvimento do relatório final.....	3
2. Introdução.....	4
2.1. Justificativa da Pesquisa e Objetivos do Projeto .....	8
3. Referencial Teórico .....	10
3.1. Mundo.....	10
3.2. Brasil.....	15
4. Metodologia .....	17
4.1. Desenvolvimento do Questionário.....	18
5. Questão da Pesquisa.....	19
6. Resultados obtidos.....	20
6.1. Banco A .....	20
6.2. Banco B.....	21
6.3. Banco C.....	22
7. Análise das entrevistas .....	23
8. Conclusões .....	26
9. Bibliografia.....	28
10. Anexos.....	30
10.1. Anexo I - Carta aos Bancos de Investimentos.....	30
10.2. Anexo II - Bancos de Investimentos no Brasil Pré-Crise.....	31
10.3. Anexo III - Contexto a ser apresentado antes das entrevistas .....	33
10.4. Anexo IV - Modelo do questionário a ser aplicado nas entrevistas em bancos de investimentos nacionais.....	35



## 2. Introdução

O processo de recessão da economia dos Estados Unidos teve início em dezembro de 2007. A maneira encontrada pelo governo de conter a crise foi então aprovar pacotes de estímulos de ajuda às empresas e bancos em dificuldades financeiras. No dia 04 de novembro de 2008, foi eleito presidente dos Estados Unidos, Barack Obama. O novo presidente foi o responsável por aprovar na câmara e no senado os pacotes de estímulo à economia norte-americana.

Para entender o que gerou a crise financeira deve-se voltar a junho do ano de 2003, quando a taxa de juros norte-americana chegou a 1% ao ano, o que se deveu ao fato de a economia dos Estados Unidos ter sido muito afetada pelo estouro da bolha das empresas da chamada Nova Economia. Assim, como uma forma de buscar a recuperação do crescimento econômico, o Federal Reserve norte-americano baixou a taxa básica de juros, o que levou ao reaquecimento da obtenção crédito e da economia, iniciando o que posteriormente se tornou o “boom” do mercado imobiliário.

O aquecimento do setor da construção civil decorrente da baixa taxa de juros fez com que empresas hipotecárias passassem a buscar os chamados clientes “subprime”, que por sua vez são clientes que trazem maiores riscos de inadimplência, mas que, no entanto, pela necessidade do empréstimo rápido aceitavam pagar juros mais altos. As outras instituições financeiras, devido ao retorno financeiro que essas dívidas proporcionavam, passaram então a se interessar pelos derivativos lastreados nessas hipotecas. Os bancos de investimentos, então, adquiriam e revendiam os títulos hipotecários do grupo “subprime” no mercado financeiro. Contudo, a securitização indiscriminada desses ativos de alto rendimento, com fins especulativos, fez com que esse instrumento financeiro se tornasse uma das causas da crise.

A facilidade em se obter crédito aliada ao aquecimento do mercado imobiliário fizeram com que o preço dos imóveis sofresse grandes valorizações, de modo que o valor requisitado por esses imóveis fosse muito superior do que o preço que realmente valiam.

Com o decorrer do tempo, como era de se esperar, os juros voltaram a subir para controlar as pressões inflacionárias e em junho de 2004 alcançaram a taxa de 5,25% ao ano. O aumento dos juros deixou muitos proprietários com sérias dificuldades em continuar o pagamento das hipotecas, uma vez que as correções eram realizadas. Já no ano de 2006 a economia dos Estados Unidos começou a dar seus primeiros sinais de enfraquecimento e o aumento da inadimplência passou a ser cada vez maior. Devido a tal inadimplência veio a ocorrer uma retração do crédito fornecido pelas instituições financeiras e os preços dos imóveis diminuíram decorrente da menor demanda, essa combinação de fatores levou à uma brusca desvalorização dos imóveis, e muitos proprietários ficaram com uma dívida maior do que o valor de seu imóvel. Tal fato levou a uma maior inadimplência, pois passou a ser mais vantajoso ter seus imóveis retomados pelos credores do que pagar suas dívidas.

Com as inadimplências que ocorreram com o aumento dos juros, o resultado foi uma crise de liquidez e a retração de crédito em bancos de varejo e até comerciais. As instituições financeiras de investimento que revenderam ou possuíam os títulos “subprime” passaram a encontrar uma série de dificuldades, principalmente por causa do alto nível de alavancagem que mantinham.

Assim como ocorreu na grande maioria dos países do mundo, o Brasil também sentiu as conseqüências da crise do sistema bancário dos Estados Unidos, a exemplo da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa), a valorização do dólar, após agosto de 2008, e o aumento da dificuldade em se conseguir crédito no âmbito internacional. Em notícia publicada pelo jornal “O Globo”, o economista Nathan Blanche, da consultoria Tendências, explica que a pior conseqüência da crise para o Brasil está na dificuldade em se conseguir crédito, no que tange ao médio e longo prazo de nossa economia. Devido à ocorrência de tal crise, há menos dinheiro no mercado, devido a isso os empréstimos se tornaram mais difíceis e os bancos estão mais cautelosos quando o assunto é crédito. Em setembro de 2008 a dívida externa brasileira chegava ao patamar de US\$ 200 bilhões, a maior parte dessa dívida é proveniente de empresas privadas. Devido ao fato de que os juros se tornaram mais altos, muitas dessas empresas nacionais deixaram de procurar por dinheiro novo.

O problema em se conseguir crédito e a redução do nível de alavancagem, no Brasil, trouxe como principais dificuldades:

- Dificuldade de empresas e bancos nacionais em conseguirem empréstimos no exterior devido às altas taxas de juros que eram requeridas.
- Dificuldade de investimentos das empresas no mercado.
- Dificuldade de empresas estrangeiras que planejam fazer investimentos diretos no Brasil.

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) também passou por dificuldades, dentre elas as principais são:

- Sofreu sucessivas quedas e nos primeiros nove meses do ano de 2008 acumulou perdas na ordem de 25%.
- Queda dos lançamentos iniciais de ações das empresas, os IPOs. Ao passo que em 2007 foram lançadas 64 novas empresas na Bovespa, em 2008 até o mês de setembro, foram lançadas apenas 4 novas empresas.

Segundo a revista Veja em matéria publicada no dia 16 de setembro de 2009, o então presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, cita que a crise no Brasil teve início, principalmente em setembro de 2008, quando ocorreu a quebra do banco Lehman Brothers, que provocou uma paralisação gradativa do sistema financeiro mundial. Com a quebra de tal banco ocorreram diminuições drásticas na concessão de financiamentos pelos bancos estrangeiros, o que afetou o Brasil pelo fato de que 19% da oferta de crédito era de origem externa. Dessa maneira, as empresas e os bancos nacionais não tinham mais o acesso ao crédito que provinha do capital estrangeiro, o que consequentemente trouxe uma desaceleração da economia brasileira.

A fim de conter a crise no país, o Banco Central brasileiro optou por duas ações. Em primeiro lugar veio a liberação dos compulsórios retidos pelos bancos, em segundo a oferta de linhas de créditos em dólares para compensar a falta de dinheiro externo que afetava o Brasil. A partir daí, Henrique Meirelles afirma que a estratégia utilizada no

país foi bem sucedida e o crédito voltou a fluir a partir do mês de Novembro, se tornando o Brasil, um dos países menos afetados pela crise.

O fato de o Brasil ter sido um dos países menos afetados pela crise econômica é representado pela *figura 1*, extraída da revista Veja, edição 2.130, de 16 de setembro de 2009. Na primeira tabela da *figura 1* são analisadas as variações do Produto Interno Bruto dos Estados Unidos, Japão, China, Zona do Euro e Brasil do primeiro e segundo trimestre do ano de 2009 em relação à igual período de 2008. Nessa tabela é possível analisar que depois da China, o Brasil é o país que teve o PIB menos afetado pela crise com variações negativas de 1,8% no primeiro trimestre e 1,2% no segundo trimestre do ano de 2009.

Em segunda análise, referente à segunda tabela da mesma figura, os mesmos países são analisados quanto à variação da taxa de desemprego do ano de 2009 em relação ao mesmo período do ano de 2008. Nesse contexto, observa-se que apenas Brasil e China tiveram diminuição na taxa de desemprego, sendo que no Brasil tal taxa teve variação negativa de 0,1%, o que indica que a recessão foi passageira em território nacional e o desemprego diminuiu.

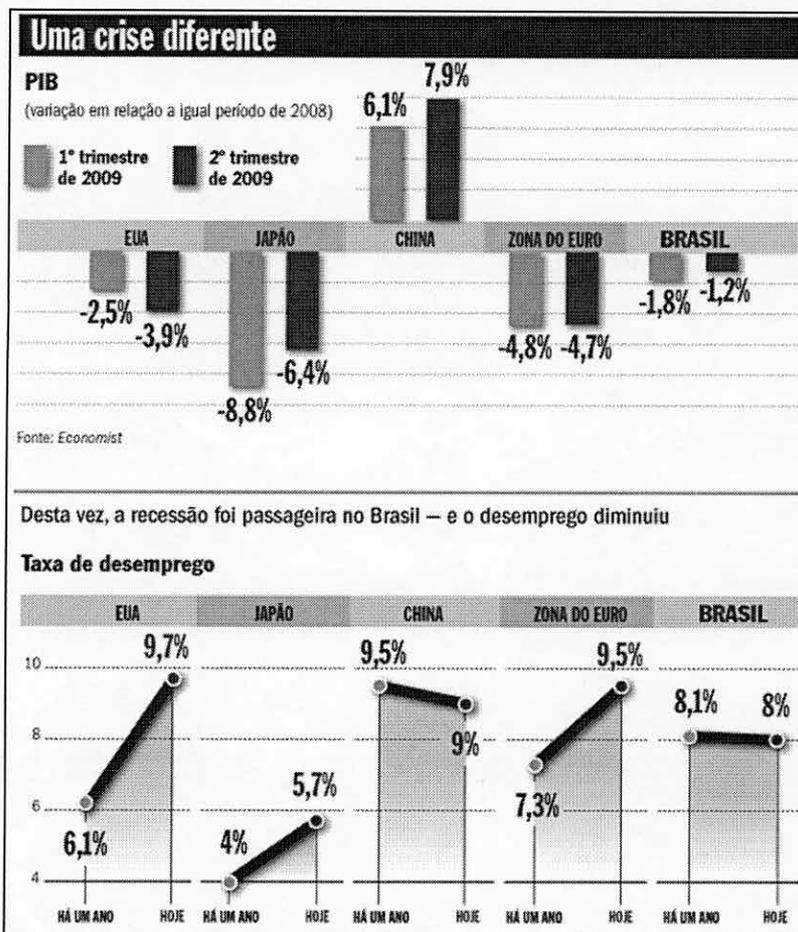


Figura 1 - Variação do PIB e da taxa de desemprego, no ano de 2009 em relação ao ano de 2008, nos Estados Unidos, Japão, China, Zona do Euro e Brasil. (Fonte: Revista Veja. Edição 2130. 16 de setembro de 2009)

## 2.1. Justificativa da Pesquisa e Objetivos do Projeto

Os bancos de investimentos, por serem os intermediários responsáveis por grande parte das operações financeiras de empresas e até de outros bancos, sofreram também com a crise do “subprime”. A mesma gerou a redução do crédito internacional e das operações de tais bancos, as empresas que, por vezes, necessitavam de captações passaram a ter dificuldades em encontrar investidores dispostos a emprestar. No entanto, faz-se necessário aferir que mesmo com tais dificuldades, esses bancos de investimentos atuantes no Brasil não foram tão afetados pela crise quanto os bancos de investimentos estrangeiros, principalmente os norte-americanos, diretamente envolvidos na crise econômica.

No momento precedente a crise, os grandes bancos de investimento norte-americanos e europeus passavam a direcionar suas estratégias também para mercados emergentes, entrando em grande parte desses países por meio de aquisições de pequenos bancos ou instituições financeiras. Essa estratégia pode ser analisada de acordo com os relatórios anuais de 2005 a 2007 desses bancos, como é o caso do Credit-Suisse, que ganhou um maior espaço no mercado brasileiro em 2007, quando adquiriu a Hedging-Griffo, uma empresa especializada em asset management e private banking. Países emergentes como o Brasil, chamavam a atenção dos grandes bancos estrangeiros, pois o país mostrava estimativas de grande crescimento e suas empresas demandavam altos níveis de investimentos.

Além disso, instituições financeiras orientam grandes investimentos com base em avaliações de agências de rating, como S&P, Moody's e Fitch. Contudo, no momento eufórico do mercado financeiro pré-crise, essas agências deram a muitos títulos formados por hipotecas de devedores duvidosos avaliações máximas (AAA) que prejudicaram diversas instituições. Dessa forma, a credibilidade dessas agências de ratings foi bastante afetada, o que pode gerar mudanças na gestão de risco de alguns bancos na pós-crise.

Portanto, este projeto tem como objetivo analisar como os bancos de investimentos nacionais estão se comportando após a crise financeira do sub-prime, principalmente no que se relaciona ao volume de negócios e a gestão de risco, de forma a analisar as estratégias presentes e futuras dos mesmos.

Desta forma, a pesquisa tem como objetivos centrais entender de forma detalhada a recente crise econômica mundial e identificar mudanças no comportamento e estratégias dos bancos de investimento que atuam no país. Para tanto, tem-se como objetivos específicos descobrir alterações na gestão de risco dessas instituições, comparar o volume de negócios nos momentos pré-crise e pós-crise, e identificar mudanças de foco nos diferentes setores da economia em que as empresas atuam. Além disso, os dados obtidos com a pesquisa em bancos nacionais serão confrontados com os obtidos em bancos estrangeiros para identificar quais foram os mais afetados.

### **3. Referencial Teórico**

#### **3.1. Mundo**

A crise econômica mundial iniciada em 2006/2007 está ligada à inadimplência dos devedores norte-americanos no que concerne aos pagamentos das hipotecas obtidas através das instituições financeiras. Para Alan Greenspan (2008), ex-presidente do Federal Reserve, “a atual crise financeira dos Estados Unidos provavelmente será vista em retrospecto como a mais dolorosa depois da segunda guerra mundial (1939-45)”.

Segundo artigo publicado pela Revista Brasileira de Gestão de Negócios em 2009 “Impacto da crise do Subprime na provisão do risco de crédito dos maiores bancos nacionais” por Jorge Ribeiro de Toledo Filho, Adriana Kroenke e Ari Sothe, os bancos estão aprimorando seus serviços em função do desenvolvimento da sociedade, dessa forma ampliam a quantidade de concessão de créditos, uma vez que tal sociedade está à procura de melhores condições de vida o que impulsiona todos os setores da economia e provoca o desenvolvimento das instituições financeiras, já que para se obter tal melhoria nas condições de vida é necessário capital.

Tratando-se, portanto, do risco de crédito pelo qual tais instituições financeiras passam ao concedê-lo, Crouhy, Galai e Mark (2004, p.34) citam que tal “é o risco de que uma mudança na qualidade do crédito de uma contraparte afetará o valor da posição de um banco”, sendo que segundo Toledo Filho, Kroenke e Sothe (2009) “o risco de crédito ocorre quando se trata de um ativo concedido e a sua reposição poderá não ocorrer”.

No artigo de Alberini e Boguszewski (2008), em que os autores buscam esclarecer os impactos da crise do subprime na economia brasileira, destaca-se um fator que não foi visto em outras crises, a inovação do mercado de derivativos. Investidores estadunidenses e de todo o mundo buscavam maiores retornos em suas aplicações, uma vez que as baixas taxas de juros criaram uma necessidade de diversificação. Essa busca levou os investidores a encontrar o mercado imobiliário residencial norte-americano e o mercado de derivativos de crédito.

Os mesmos autores ainda explicam que a segunda metade dos anos 90 foi um período ótimo para o crescimento econômico norte-americano e que teve a consolidação das inovações tecnológicas por todo o mundo, o que impulsionou o mercado de ações, principalmente os IPOs e a liquidez das ações na bolsa eletrônica Nasdaq. Contudo, as empresas de tecnologia não conseguiram entregar os resultados esperados pelos investidores, e dessa forma, as ações dessas empresas despencaram e afetaram negativamente a confiança dos investidores, que perceberam que o momento de euforia e de valorização das empresas com capital aberto na Nasdaq não passava de uma bolha.

Assim, para estimular a recuperação dos mercados, o Federal Reserve dos EUA abaixou as taxas de juros para níveis muito baixos (aproximadamente 1% a.a.). Com o reaquecimento da economia estadunidense o desemprego caiu e a renda voltou a crescer, de tal forma que, gradativamente, mais e mais famílias passaram a aceitar crédito para financiar o sonho de ter uma casa própria ou até mesmo especular com a valorização do imóvel. A demanda por moradias passou a elevar os preços das mesmas, e segundo Caramaschi (2008), as cotações crescentes dos imóveis representavam mais estímulos para os financiadores, pois cada vez mais a qualidade das garantias melhorava.

As hipotecas norte-americanas são divididas em três segmentos, prime, alt-a e subprime. Segundo Thomas Wacker (2008), essas classificações são feitas de acordo com a proporção do pagamento de entrada e a qualidade do crédito, sendo que a categoria prime consiste de indivíduos com bom histórico de crédito e que prove renda suficiente para pagar as prestações. Os indivíduos com classificação alt-a, são aqueles que por algum motivo não fornecem algum dado necessário, que não possuem histórico de crédito ou que querem o financiamento para adquirir um imóvel que não se destina a uso próprio. Já os mutuários subprime, são aqueles que apresentam problemas no seu histórico de crédito ou não têm renda suficiente para honrar com os pagamentos das prestações. Dessa forma, o tipo de hipoteca subprime dava acesso ao crédito que muitas vezes era usado para financiar outros gastos ou liquidar empréstimos, em troca de altas taxas de juros.

A fim de se proteger contra inadimplência das hipotecas, os financiadores se utilizaram de um serviço financeiro realizado por bancos de investimentos e outras

instituições financeiras (Fannie Mae, Freddie Mac e etc.), chamado de securitização de ativos. Esse processo começa, conforme Caramaschi (2008), quando os bancos compram as hipotecas das financeiras e agrupam-nas em carteiras com outros ativos, que são divididos em fatias ("tranches") com diferentes taxas de juros e classificação de risco ("rating"). Por meio desse processo "os empréstimos para compra de residências eram agregados e repassados para um conjunto de investidores (fundos de investimentos, fundos de pensão, etc.), que compravam títulos com determinada rentabilidade" (Cintra e Cagnin, 2007)

Esses títulos que são derivados de outros ativos são chamados de Asset-Backed Securities (ABS), e no caso, os ABSs compostos por ativos de dívidas (hipotecas, faturas de cartão de crédito, bonds e etc.) são chamados de Collateralized debt obligations (CDOs). Anna Katherine Banett-Hart (2009) explica em seu artigo "The Story of the CDO Market Meltdown", que as melhores "tranches" em relação ao risco, são chamadas de seniores e pagam as menores taxas de juros. As fatias intermediárias são chamadas de mezaninos e as últimas são chamadas de juniores, cuja classificação de risco era a pior ou muitas vezes não tinha, e dessa forma, os juros eram os maiores. O diagrama a seguir auxilia o entendimento do risco atrelado a cada "tranche" dos CDOs:

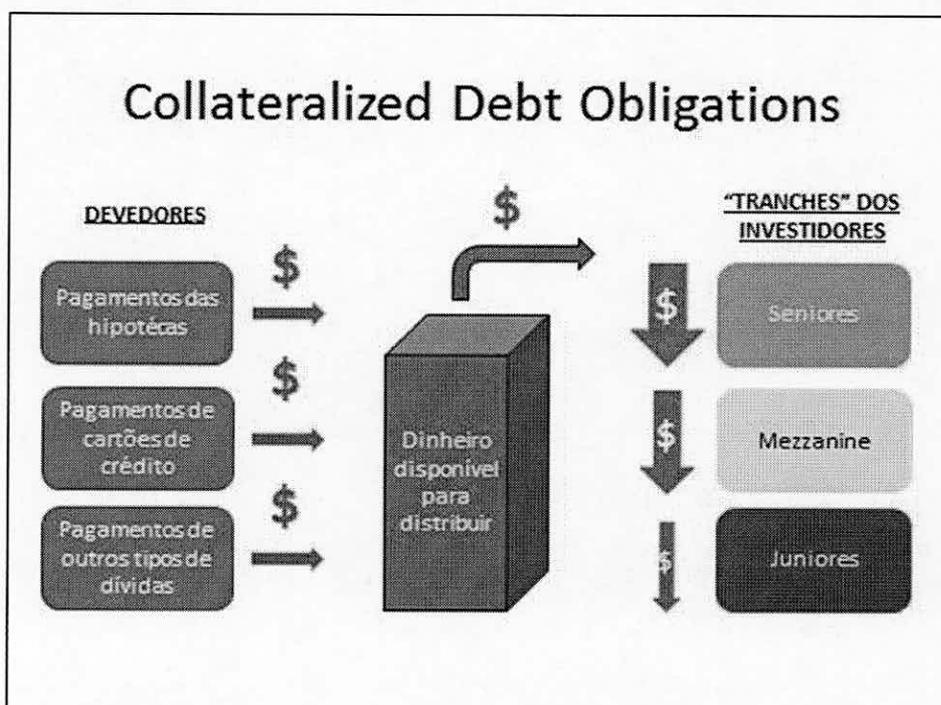


Figura 2 – Estrutura do funcionamento de um CDO

Os tranches seniores pagam menores juros, contudo, são os primeiros a receber o dinheiro disponível para distribuição, os segundos são as fatias mezzanines e por último as fatias juniores, ou seja, se não houver pagamentos dos juros das dívidas suficientes para distribuir a todos os investidores, os tranches juniores são os primeiros a perder. O mecanismo do CDO pode ser resumido de forma que a distribuição dos ganhos segue um fluxo de prioridade de cima para baixo (Seniores – Mezzanine – Juniores), enquanto que a perda segue o fluxo contrário.

A securitização permitiu que os bancos vendessem parte de seu risco a outros bancos e investidores, dessa forma, retiravam ativos de seu balanço patrimonial e poderiam conceder maior volume de empréstimos, uma vez que os níveis de alavancagem não seriam comprometidos. “Para os investidores, o processo, além de favorecer a diversificação de carteira, permite retornos mais elevados, uma vez que os seus rendimentos são dados pela taxa do crédito hipotecário menos os ganhos do banco originador, os custos de administração das MBSs (Mortgage Backed Securities), o prêmio do seguro e os custos da classificação de risco” (Contijo, 2008). De acordo com Wacker (2008), os bancos comerciais com classificações sólidas conseguiam captar recursos por meio de títulos de dívida de curto prazo a taxas baixas e aplicava na compra de títulos subprime, garantindo um rendimento extra, ou seja, spreads mais altos.

Um indicador utilizado para análise de capital de bancos é o leverage (alavancagem), que consiste na relação entre ativo e patrimônio líquido da instituição, de forma que, em uma expressão matemática o numerador é representado pelo “ativo”, ao passo que o denominador representado pelo “patrimônio líquido” (ASSAF, 2002). Os bancos de investimentos norte-americanos se utilizavam no momento antecedente à crise, de uma relação ativos/patrimônio líquido de 25 vezes, sendo que nos bancos europeus essa mesma relação chegou a 30 e em grandes bancos internacionais a mais de 40 vezes (Moreira, 2009). O excesso de tal alavancagem, segundo Lowenkron, foi a principal causa da crise, uma vez que minou a solvência de alguns dos principais bancos americanos quando a onda de calotes hipotecários começou. Uma vez que esses principais bancos eram muito grandes em relação à ativos, a insolvência de um deles foi suficiente para desencadear uma das maiores crises financeiras mundiais. Em dezembro de 2007, segundo dados do banco de investimentos Merrill Lynch, o seu índice de

alavancagem chegou a 27,8 vezes, no caso do banco Lehman Brothers o mesmo índice chegou a 32,15 vezes, ou seja, uma queda de menos de 3% de seu capital já era suficiente para que o banco se tornasse insolvente.

Além dos títulos CDOs, e dos altos níveis de alavancagem que os bancos comerciais mantinham, um terceiro elemento passou a ser personagem da crise financeira, os derivativos de crédito. O *Credit Default Swap* (CDS) é uma espécie de contrato de seguro entre duas partes, o vendedor do swap (segurador) e o comprador do swap (assegurado). O comprador do “seguro” busca se proteger da perda do principal de um empréstimo, enquanto que a instituição que vendeu o swap assegurará o credor em troca de uma taxa. Esse swap pode ser feito para quaisquer tipos de dívidas e no caso de haver um default, o vendedor do contrato ou pode pagar ao credor o valor de face do título em troca do mesmo (título físico), ou pode somente pagar a diferença entre o valor de face e o valor residual do título após o default. (Kolb e Overdahl, 2010 p. 177)

A instituição que mais emitiu esses contratos futuros nos EUA foi a seguradora American International Group (AIG). Contudo os CDS referentes aos CDOs poderiam ser comprados por qualquer investidor ou instituição e não somente pela instituição credora que buscava proteção, dessa forma, investidores começaram a especular com esses derivativos, integrando-os em suas carteiras e apostando no não pagamento dos compromissos dos ativos que compunham as CDOs. Além disso, a seguradora não reservou o montante necessário de recursos para pagar o seguro dos contratos de swap emitidos se houvesse default, de tal forma que quando a crise veio à tona, a onda de calotes começou e foram descobertos diversos títulos “podres”, a AIG foi obrigada a recorrer à ajuda do Federal Reserve para poder honrar os “seguros”.

Segundo Lowenkron, os sofisticados sistemas financeiros e estruturas de proteção, somados à existência do imóvel como garantia caso houvesse inadimplências, fizeram com que os CDOs, recebessem das principais agências de *ratings* classificações de *investment grade*, ou seja, eram classificados como títulos de baixo risco. Contudo, ainda segundo Lowenkron, a metodologia de cálculo do risco aplicada por essas agências não dava a devida atenção ao que realmente determinava o risco financeiro que esses ativos englobavam: o risco de crédito dos consumidores norte-americanos (sub-prime) e o “inflado” preço de suas casas.

Todavia, esses elementos (Collateralized Debt Obligations, Leverage e Credit Default Swaps) somente são importantes para o entendimento da crise, porque os EUA passaram por um processo de desregulamentação de seu mercado financeiro. Dessa forma, a utilização desregulada desses produtos financeiros somada às classificações de risco que as agências de rating davam fez com que as consequências negativas da euforia que mercado imobiliário vivia não fossem percebidas a tempo, e levaram alguns dos maiores bancos do mundo a falência.

### 3.2. Brasil

Publicado no Encontro Nacional de Economia Política, o artigo “O Efeito-Contágio da Crise Financeira Global nos Países Emergentes” mostra que no primeiro semestre de 2008, ainda era possível verificar, que alguns países da América Latina como Brasil, Chile e México ainda aceleravam suas taxas de crescimento na passagem do primeiro para o segundo trimestre, em um contexto favorável aos preços das *commodities*. Isso aconteceu no caso brasileiro por conta da obtenção do grau de investimento no final de abril, o que gerou uma “onda” de otimismo e também contribuiu para manter os mercados financeiros e outros setores da economia livres do “efeito-contágio” (disseminação dos efeitos negativos da crise para outros lugares que não seja o de origem) que atingia diversos países em outros continentes.

Passado esse momento de otimismo trazido pelo *investment grade*, entre Maio e Junho de 2008 a economia brasileira sofre os primeiros efeitos da crise que assolava o resto do planeta. O efeito mais imediato foi a queda das cotações das ações listadas na BMF&Bovespa, provocada principalmente pelo movimento de venda maciça dos investidores estrangeiros que buscavam repatriar seus capitais afim de cobrir as perdas nos países de origem. Assim, por conta do alto fluxo de saída dos investidores internacionais, viu-se uma súbita alta da cotação do dólar, o que atingiu empresas nacionais ou estrangeiras que dependiam da importação de peças ou produtos do exterior. Além disso, grandes empresas brasileiras sofreram com a desaceleração da economia mundial, fazendo com que diminuíssem seus níveis de produção e por sua vez demandassem menos matérias - primas dos fornecedores, o que gerou um efeito de esfriamento da economia brasileira em cascata.

Além disso, o mercado interbancário foi bastante afetado no início, principalmente com relação aos empréstimos dos bancos grandes aos pequenos. Por conta do momento de alta incerteza que o mercado financeiro passava, os grandes bancos com atuação no Brasil tinham receio de emprestar para os bancos menores, o que resultou na intervenção do Banco Central do Brasil, o qual injetou liquidez em algumas pequenas instituições financeiras que apresentavam necessidade.

Contudo, alguns dos fatores que mais se destacam como razão do Brasil ter sido um dos menos afetados pela crise financeira são: o modelo econômico que o país adotou nos últimos anos e a importância da participação dos bancos públicos na retomada econômica.

O regime macroeconômico baseado na combinação de três pontos principais – câmbio flutuante, metas de inflação e superávits primários – foi iniciado em 1999 durante o governo FHC, e teve grande importância para que o Brasil não sofresse o forte contágio da crise financeira. Isso aconteceu, porque, segundo o artigo de Affonso Celso Pastore e Maria Cristina Plnotti (2008), “o cumprimento, ou mesmo a superação, das metas de superávit primário garantiram a queda contínua da relação dívida/PIB” e isso fez com que “o fantasma de um default externo” fosse desvinculado à imagem do Brasil nos anos anteriores ao estouro da crise. Assim, houve grande crescimento de investimento e entrada de capital estrangeiro no país, o que contribuiu para o acúmulo de reservas internacionais, que por sua vez são consideradas um “colchão” de proteção contra choques externos.

Além do modelo econômico adotado pelo Brasil, nota-se por meio da análise dos relatórios disponibilizados pelo Banco Central do Brasil e compilados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), que entre 2007 e 2008 houve uma inversão entre bancos privados e públicos no que diz respeito à concessão de crédito. Assim, em meio à incerteza que rondava o mercado financeiro, os bancos privados diminuíram drasticamente seu volume de crédito para se proteger contra os efeitos da crise, contudo, o Brasil mostrou em pouco tempo sinais de recuperação, e se não fosse a atuação dos bancos públicos, não haveria crédito – principalmente para a indústria segundo o IPEA – para sustentar a retomada da economia brasileira.

#### 4. Metodologia

Inicialmente, o foco foi a coleta de dados referentes a conjuntura econômica dos anos anteriores a crise para entender a circunstância em que a crise estava inserida. Para tanto, utilizou-se relatórios fornecidos pelos bancos de investimentos, nos quais pode-se encontrar a análise de conjuntura feita pelos mesmos. Dessa forma, formou-se uma visão macroeconômica do momento de euforia que as instituições financeiras viviam nos anos precedentes à crise. Além disso, buscou-se identificar nos relatórios de diretoria, alguns indicadores que fornecessem uma ideia geral das diretrizes que os bancos estavam tomando com relação aos mercados emergentes como o Brasil.

Finalizando as análises feitas por meio dos dados secundários referentes ao período pré-crise, buscamos analisar as principais medidas tomadas pelos bancos de investimentos no que se refere aos primeiros meses da crise, ou seja, as ações tomadas para reduzir os efeitos imediatos e evitar perdas generalizadas, além de buscar identificar os resultados obtidos por meio dessas medidas. Para tanto, foram necessárias entrevistas com os gestores dessas instituições financeiras, uma vez que essas decisões eram encontradas em fontes secundárias de forma muito superficial.

Para decidir quais seriam as instituições financeiras que seriam entrevistadas, foi realizada uma pesquisa nos rankings da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (AMBIMA) para identificar três bancos de investimentos nacionais com os maiores, médios e pequenos volumes em operações. Assim, a amostra da pesquisa abordaria bancos desde pequeno a grande porte.

Pelo fato dos gestores desses bancos contarem com uma alta e estressante carga de trabalho, havia o risco de não termos respostas das instituições, portanto contamos com o auxílio e a referência de nosso orientador e de outros colegas para marcar entrevistas com analistas e diretores dos bancos. Ainda assim, foi encontrada muita dificuldade em conseguir reuniões e quando conseguíamos esbarrávamos em negações quanto às respostas de algumas perguntas do questionário. Por conta disso, a ideia inicial de abranger todos os portes de bancos foi abandonada e os dados foram coletados em dois bancos de grande porte e um de pequeno porte.

Vale destacar que duas das três entrevistas foram realizadas por e-mail, uma vez que a escassez de tempo dos diretores impossibilitou uma reunião entre os mesmos e os pesquisadores. Além disso, foi acordado entre ambos que os nomes das instituições que participassem da pesquisa não seriam divulgados, uma vez que as informações poderiam ser utilizadas para objetivos de concorrência.

No planejamento inicial do projeto, havia a intenção de realizar uma “mesa redonda” com profissionais da área bancária, contudo, dada a dificuldade encontrada em agendar entrevistas individuais com os mesmos, essa atividade foi retirada do cronograma.

Após as entrevistas individuais com profissionais de casa banco de investimentos que se disponibilizarem a nos atender, realizaremos uma “mesa redonda” com esses profissionais, cujo objetivo será o de identificar mudanças ou comportamentos que não tenham sido identificados pela leitura dos materiais disponíveis ao público e/ou análise das entrevistas.

Os dados coletados por meio das entrevistas serão analisados de modo a tentar identificar semelhanças e diferenças entre os bancos pesquisados, e assim gerar conclusões a respeito da hipótese ou questão da pesquisa.

#### **4.1. Desenvolvimento do Questionário**

Para a formulação do questionário a ser aplicado aos gestores dos bancos de investimentos nacionais com atuação no Brasil, buscou-se ao mesmo tempo captar respostas que atendam aos objetivos do projeto e traçar perspectivas futuras para esses bancos nacionais através de suas estratégias. As perguntas que compõe o questionário têm como objetivo identificar as medidas tomadas pelas instituições nas diferentes áreas de atuação.

Como suporte teórico para a formulação do questionário, utilizou-se todo o material estudado no referencial teórico, que permitiu a confecção de questões relacionadas ao mercado de capitais. Ao mesmo tempo, utilizaram-se outros artigos acadêmicos que abordam o mesmo tema, para estruturar questões relacionadas à gestão

do risco. E por fim, algumas perguntas foram embasadas na atual conjuntura econômica, ou seja, por meio destas buscou-se respostas relacionadas ao futuro dos bancos, o que envolve as estratégias e diretrizes.

Junto ao questionário foi feito um estudo prévio sobre o comportamento dos bancos de investimentos brasileiros e suas principais ações nos momentos precedentes a crise. Além disso, um contexto foi apresentado antes das entrevistas, assim como uma carta que foi enviada aos bancos de investimentos para convidar os gestores a participarem das mesmas. Destaca-se o fato de que o tamanho do questionário teve que ser minimizado por conta do tempo fornecido pelos bancos para a realização das entrevistas. Todos os itens acima citados podem ser vistos nos anexos.

## **5. Questão da Pesquisa**

A pesquisa realizada tem como tema os bancos de investimentos brasileiros e como seu comportamento se alterou após o período mais agravante da crise financeira de 2008. Assim, a questão principal abordada nesta pesquisa é saber se a crise afetou os bancos de investimentos brasileiros, em quais esferas o fez, e quais foram as respostas e medidas tomadas pelas instituições para conter danos e evitar outras futuras perdas.

Assim, a pesquisa foi guiada de forma que as seguintes questões fossem respondidas: A crise alterou as estratégias até então adotadas pelos bancos de investimentos brasileiros? Qual foi a percepção dos mesmos em relação aos efeitos nos diferentes setores da economia? E comparativamente aos bancos internacionais, os efeitos da crise foram maiores ou menores nos bancos nacionais? Com relação ao volume de negócios, qual foi o efeito imediato e de médio prazo? Quais são as novas políticas de investimentos e gestão de risco adotadas pelos bancos de investimentos nacionais e quais resultados vêm sendo alcançados?

## 6. Resultados obtidos

### 6.1. Banco A

O *head* da área de Fusões e Aquisições do Banco A, quando questionado sobre os efeitos da crise nas operações da instituição, afirmou que a mesma sofreu com perdas causadas pela crise apesar de não estar exposta aos ativos tóxicos que foram responsáveis por grandes prejuízos em outros países. Esses efeitos se resumem em queda significativa no volume de *deals*, sendo que alguns que estavam em andamento foram cancelados com o estouro da crise no mundo. Além disso, ele destacou que após a contabilização das perdas mundiais, muitas empresas de pequeno e médio porte que obtiveram perdas enormes acabaram sendo adquiridas por organizações maiores, o que resultou no reaquecimento da atividade que ele gerenciava no banco.

Com relação às estruturas de carteiras ou fundo administrados pelo banco, o entrevistado afirmou desconhecer de detalhes sobre possíveis mudanças, uma vez que a instituição em que trabalhava não gerenciava fundos de investimentos ou outros tipos de carteiras.

Quanto aos riscos, o gestor diz que especificamente na área comandada por ele, os riscos estão restritos ao dos mercados, uma vez que as atividades de *valuation* são influenciadas pelos mesmos. Ainda quanto a isso, ele afirmou que houve mudanças nas variáveis macroeconômicas utilizadas para as avaliações de empresas, já que se esperava uma forte recessão mundial.

No âmbito das estratégias, foi dito que o banco está se preparando para os eventos futuros (Copa do Mundo de 2014 e Jogos Olímpicos de 2016) e que já sente uma demanda maior pelos títulos de empresas brasileiras no exterior. Assim, grande parte dos negócios realizados pela área de *Investment Banking* estão se concentrando na emissão de papéis de dívidas de empresas, o que tem sido um dos preferidos pelos investidores estrangeiros.

Por conta desses compromissos futuros, o banco está prospectando clientes por meio de propagandas institucionais em jornais e websites de economia, voltando-as para

empresas, principalmente aquelas que estão envolvidas no setor de infraestrutura, aviação, concessionárias e etc..

## **6.2. Banco B**

O analista entrevistado no Banco B também confirmou que a instituição foi afetada pela crise financeira do “subprime”, sendo que se constatou, durante seis semanas, uma forte queda no volume de negócios realizados pela área de Investment Banking. Por ser um banco de grande porte e que conta com diversas áreas, inclusive uma corretora, ele afirmou que a alta quantidade de transações que ocorreram nos primeiros momentos da crise foram benéficos para o banco, uma vez que as taxas cobradas de seus clientes pelas operações de venda foram importantes para a receita do último semestre de 2008.

O banco pesquisado é atrelado a um grande banco comercial, o que segundo o analista leva a instituição a correr riscos operacionais, de crédito e de mercado, uma vez que são realizados empréstimos para empresas e pessoas físicas. Dessa forma, com o estouro da crise, criou-se desconfiança entre as instituições financeiras, o que levou a uma queda da liquidez interbancária e à diminuição das carteiras de crédito do banco. Quanto à atividade de Investment Banking em si, somente houve ajustes em relação aos modelos utilizados pelos analistas.

Além disso, o entrevistado afirmou que as estruturas dos fundos e carteiras de investimentos sob a administração do banco foi alterada, uma vez que alguns dos fundos que eram compostos por parcelas significativas de ações se transformaram em fundos com a maioria de recursos investidos em títulos de renda fixa, principalmente títulos de dívida como U.S. Treasury.

Pouco foi revelado sobre as estratégias de médio e longo prazo, mas o entrevistado afirmou que há no banco com um todo, um movimento da atenção para o mercado interno, já que o país foi um dos menos afetados pela crise e necessitará de altos investimentos em infraestrutura para receber os futuros eventos esportivos em 2012 e 2014.

### 6.3. Banco C

A terceira entrevista foi realizada com uma diretora da área de Investment Banking de um banco comercial que conta também com um banco de investimentos. Assim como todos os entrevistados, a diretora afirmou que a instituição foi afetada pela crise financeira de 2008 e que isso foi sentido mais nas áreas de crédito do que de investimentos. Ainda assim, foi dito pela gestora que houve queda significativa no volume de negócios relacionado à I.B., por conta da incerteza que se mostrava presente nos mercados financeiros pelo mundo.

Quanto aos fundos de investimentos e carteiras sob a gestão do banco, afirmou-se que os profissionais responsáveis pela administração dos mesmos correram para ativos mais seguros no momento inicial da crise, além de focar na compra de ações de empresas dos setores mais estáveis da economia, ou seja, aqueles que sofreriam menor impacto da recessão mundial. Houve uma redução da rentabilidade de grande parte dos fundos, por conta da redução das taxas de juros pelo mundo e dentre os setores procurados pelos gestores, destacam-se os de infraestrutura e telecomunicação.

A entrevistada levantou um ponto interessante durante a reunião, que durante as primeiras semanas após o estouro da crise, muitas empresas que eram assessoradas por bancos de investimentos estrangeiros atuantes no Brasil, estavam buscavam os serviços da área de Investment Banking do banco nacional em questão. Ela ainda afirmou que isso foi importante, uma vez que sua área era relativamente nova em comparação a alguns concorrentes e que essa procura dos clientes resultou em ganho de market share.

Com relação aos riscos, a gestora afirmou que o banco como um todo está exposto aos riscos de crédito, mercado e operacional, já o banco de investimentos está exposto de maneira mais indireta, uma vez que o risco provém da má gestão de carteiras, venda de títulos “podres” e etc.

Por fim, a entrevistada não quis dar muitos detalhes sobre as estratégias do banco, porém ela afirmou que muitas ações de marketing estão sendo tomadas para o fortalecimento e a consolidação do banco de investimentos.

## 7. Análise das entrevistas

A partir da tabulação e análise dos dados obtidos por meio das entrevistas chegou-se a resultados bastante semelhantes entre os bancos, principalmente aqueles de maior porte e que possuem laços com bancos comerciais e de varejo.

Ficou claro que a crise financeira afetou negativamente a receita das instituições analisadas, de tal forma que todas que foram entrevistadas afirmaram que o momento imediatamente posterior à crise foi marcado por uma forte queda do volume de negócios. Contudo, este momento foi menos destrutivo para um dos bancos pesquisados, que além das atividades essencialmente bancárias, conta também com uma corretora de valores. Segundo o diretor entrevistado, o primeiro momento da crise não foi o pior, já que o volume de transações (trades) elevou-se fortemente com a fuga de capital que ocorreu nas bolsas de valores, ou seja, houve ganhos com corretagem relativamente significativos dado o momento de pânico que se instalava no mercado financeiro.

Com relação àqueles bancos que administram fundos de investimentos, notou-se em relação à estratégia, que houve uma migração de grande parte dos ativos para a renda fixa, principalmente títulos de dívidas soberanas (U.S. Treasury), que se mostram como seguros em momentos de crise. Além disso, notaram-se outras mudanças quanto à estrutura das carteiras de investimentos, uma vez que nos anos anteriores à crise sua formação era marcada por ações de empresas de consumo, supérfluos e infraestrutura, já que a economia brasileira se mostrava com alto potencial de crescimento e esse tipo de papel pagava bons dividendos. Contudo, a crise fez com que os gestores dessas carteiras migrassem para papeis de setores que eles chamam de defensivos, ou seja, ações de empresas que seriam menos afetadas, como as concessionárias de rodovias, telecomunicações e *utilities*.

Além disso, quanto à percepção dos gestores em relação às mudanças na conjuntura financeira no médio prazo, todos destacaram o aumento significativo de capital externo entrando no Brasil, de tal forma que isso foi constatado por eles através da maior demanda que surgiu por títulos públicos, além das debêntures de empresas brasileiras. Assim, houve um crescimento recorde no número de empresas que passaram

a captar recursos por meio de títulos de dívida emitidos no exterior, tipo de operação que é realizada por bancos de investimentos.

Notou-se em uma das três entrevistas realizadas, que o gestor observou uma tendência em comum no período após vir a público as dificuldades que grandes bancos norte-americanos e europeus passavam. Ele disse perceber neste momento um aumento na demanda de seus serviços, uma vez que a imagem de grandes bancos de investimentos era afetada por conta das notícias negativas que os envolviam e, dessa forma, muitas empresas recorreram aos bancos nacionais para serviços financeiros. Ao mesmo tempo, criou-se um ambiente de incerteza quanto à permanência no país de alguns bancos estrangeiros muito afetados pela crise, ainda mais os que tiveram ajudas governamentais ou foram comprados em seus países de origem.

Quanto à gestão de risco, ficou claro que os bancos pesquisados que possuem divisões de banco de comercial ou de varejo foram os que mais se atentaram com relação ao assunto, uma vez que os mesmo estão expostos ao risco de crédito, o que não acontece com um banco só de investimentos. Dentre outras mudanças citadas pelos gestores, houve a inserção de cenários mais negativos dentro das variáveis macroeconômicas (inflação, juros, câmbio e etc.) que são utilizadas para fazer previsões e gerir os riscos de mercado e por ativo, isso fez com que algumas decisões se tornassem mais cautelosas, dada a instabilidade do mercado provocada pela crise. Além disso, se sobressai o fato de que em muitas instituições iniciaram-se programas e pesquisas para modificar os modelos que dão suporte à gestão dos riscos.

Com relação às estratégias futuras desses bancos, foi constatado que a sustentabilidade da economia brasileira, que sofreu menos que outras em função da crise, e os compromissos assumidos pelo país, como a Copa do Mundo e as Olimpíadas, são grandes responsáveis por uma tendência que foi apontada por todos os entrevistados, o foco no setor de infraestrutura. Isso ocorreu porque houve uma retomada do crescimento da economia brasileira e grandes empresas passaram a ver boas oportunidades neste setor, que passou algum tempo sem a atenção dos bancos de investimentos em vista que outros setores estavam mais aquecidos. Alguns exemplos de operações que vieram a tona com esses compromissos assumidos pelo Brasil são: a privatização de aeroportos, financiamentos de construtoras e etc.

As análises feitas pelos gestores com relação à crise financeira também foram bastante semelhantes, uma vez que todos destacaram diversas causas, porém foi unânime entre os entrevistados a necessidade de uma maior regulamentação da utilização dos derivativos, o que englobaria regras rígidas para a compra e venda desses ativos, definição de limites empresas e ter controle sobre as securitizações. Além disso, acredita-se que os órgãos reguladores do mercado financeiro do Brasil são mais rígidos do que em muitos países, o que segundo dois dos três gestores entrevistados, evita danos como os que aconteceram aos bancos de investimentos estrangeiros.

## 8. Conclusões

A partir da pesquisa, pode-se concluir que a crise financeira afetou negativamente grande parte das instituições financeiras, inclusive os bancos de investimento. Constatou-se uma tendência nesse mercado em relação ao foco das operações, que passaram a ser voltadas para os mercados emergentes, os quais sofreram menores efeitos da crise.

Segundo, Brigham e Ehrhardt, em seu livro *Financial Management: Theory and Practice*, os investidores e instituições administradoras de investimentos tendem a buscar ativos mais seguros em momentos de crise, uma vez que existe aversão ao risco. Assim constatou-se que essa mudança se concentra no setor de infraestrutura, que por natureza econômica se mostra um setor mais estável, com um alto potencial de crescimento dado a sustentabilidade da economia brasileira e os compromissos futuros assumidos com relação à Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016. Grandes empresas que atuam neste setor necessitarão de altos investimentos, ou seja, deverão captar recursos por meio de títulos de dívida, mercado de ações e outros meios que, segundo o livro *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços* envolvem a atuação dos bancos de investimento.

No campo da gestão de risco, não foram identificadas alterações significativas, uma vez que o Brasil possui forte regulação do mercado financeiro, o que evita grandes problemas como o de iliquidez bancária. Contudo, constatou-se uma preocupação com os modelos de risco utilizado por alguns bancos, que passaram por uma reavaliação. Vale destacar ainda, o fato de haver uma maior cautela com relação às empresas que utilizam alguns tipos de derivativos para fazer *hedge*, já que segundo estudos de casos vistos no livro do Brigham e Ehrhardt, muitas organizações acabam perdendo o foco da utilização desses produtos e os utilizam para especulação.

Após a comparação dos dados obtidos com as entrevistas dos bancos estrangeiros e dos nacionais, fica claro que os brasileiros sofreram menores efeitos da crise do que os de outra nacionalidade. Isso aconteceu porque muitos dos bancos de investimentos estrangeiros possuem suas matrizes nos Estados Unidos ou Europa, onde

os efeitos da crise financeira foram mais fortes e, portanto, suas operações aqui ficaram a beira de serem desativadas.

Além disso, grande parte desses bancos de fora conta com unidades reduzidas no Brasil, que se resumem a poucas operações, como por exemplo, de Investment Banking, Asset Management e etc.. Dessa forma, com a falta de negócios que marcou os primeiros momentos da crise, muitas dessas instituições ficaram ameaçadas de deixar o país, enquanto que os grandes bancos nacionais se sustentavam com outros tipos de operações, como de varejo e comercial.

Ainda em comparação com os bancos de investimentos estrangeiros, nota-se que as estratégias e medidas tomadas para a contenção de perdas e danos são bastante semelhantes, sendo que ambos buscaram se proteger por meio da troca de ações por títulos de renda fixa mais seguros e papéis de empresas pertencentes aos setores chamados de defensivos (telecomunicação, *utilities* e etc.).

## 9. Bibliografia

CARVALHO, David. A crise financeira dos EUA e suas prováveis repercussões na economia global e na América Latina: uma abordagem pós-minskyana. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 3., 2010.

ALBERINI, Daniel; BOGUSZEWSKI, Leonardo. Por dentro do subprime: a crise imobiliária Americana e seus impactos na economia brasileira. UNIFAE, Curitiba, 2008.

PASTORE, Affonso; PLNOTTI, Maria. A crise de 2008 e o Brasil. In: FÓRUM NACIONAL. 2008.

BARNETT-HART, Anna Katherine. The story of the CDO Market meltdown: an empirical analysis. Harvard College – Department of economics, Massachusetts, 2009.

CARAMASCHI, Vladimir. Cenário macroeconômico: entendendo a crise dos subprimes. São Paulo: Fator Corretora, 2007.

WACKER, Thomas. Entenda o *subprime*. São Paulo: UBS Wealth Management Research, 2008.

BRIGHAM, EUGENE F.; EHRHARDT, MICHAEL C. Financial Management: Theory and Practice. Ed. Ohio: Cengage Learning., 2010.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. Gerenciamento de risco: abordagem conceitual e prática: uma visão integrada dos riscos de crédito, operacional e de mercado. Rio de Janeiro: Qualitymark; São Paulo: SERASA, 2004.

KOLB, ROBERT; OVERDAHL, JAMES. Financial derivatives: pricing and risk management. Ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010. p. 177 - 180.

NETO, A. ASSAF. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. Ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 282.

FORTUNA, EDUARDO. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

KRUGMAN, PAUL. A crise de 2008 e a economia da depressão. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

EXMAN, F. Países europeus estão mais vulneráveis do que os EUA. Gazeta Mercantil, São Paulo. 18 mar. 2008. Caderno A, p. 12.

GREENSPAN, A. Jamais teremos um modelo perfeito de risco. Folha de S. Paulo, São Paulo, 18 mar. 2008. Caderno B, p. 6.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

FILHO, J. R. de T.; KROENK, A.; SOTHE, A.; Impacto da crise do subprime na provisão do risco de crédito ds maiores bancos nacionais. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo, V.11, n.32, p248-259, jul./set. 2009.

LACERDA, A. C. Uma crise ou um ajuste nos mercados. Gazeta Mercantil, São Paulo, 02 ago. 2007. Caderno A, p.3, col. 1-4.

MARSHALL, C. Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

LOWENKRON, A. As falhas nos modelos de gestão de risco durante a crise. Banco BBN. out 2009.

CONTIJO, C. Raízes da crise financeira dos derivativos subprime. Texto para discussão nº342. Dez 2008.

MOREIRA, A. Basileia e alavancagem. Um ano de crise: Comitê de Basileia estuda adotar alavancagem restrita a 20 vezes o capital dos bancos. Valor Econômico. set. 2009

Entenda a crise econômica que estamos vivendo. Autor: Bernardo Pina. Publicado em 14/10/2008.

Disponível em <<http://www.produzindo.net/entenda-a-crise-economica-que-estamos-vivendo/>> Acesso em 02/05/2010

Como surgiu a crise econômica mundial. Autor: desconhecido.

Disponível em <<http://www.duplipensar.net/dossies/crise-economica-mundial/como-surgiu-a-crise-economica-mundial.html>> Acesso em 02/05/2010

O Efeito-Contágio da Crise Financeira Global nos Países Emergentes. Autor: desconhecido.

Disponível em

<<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/17137/000700097.pdf?sequence=1>> Acesso em 10/12/2010

Entenda como a crise econômica afeta o Brasil. British Broadcasting Corporation 2006. Autor: desconhecido. Publicado em: 18/09/2008.

Disponível em

<[http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/09/18/entenda\\_como\\_crise\\_economica\\_afeta\\_brasil-548282353.asp](http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/09/18/entenda_como_crise_economica_afeta_brasil-548282353.asp)> Acesso em 17/05/2010

## 10. Anexos

### 10.1. Anexo I - Carta aos Bancos de Investimentos

São Paulo – SP, (DATA)

Prezado(a) sr(a),

Sou William Eid Junior, professor titular e coordenador do Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getulio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

Gostaria de lhe informar que estou conduzindo, junto a dois alunos da graduação da FGV-EAESP, um projeto relacionado à sua área de interesse – “Bancos de Investimentos: a reação pós-crise”. Trata-se de uma pesquisa que visa analisar a atuação de diversos bancos de investimentos que atuam no Brasil desde o período que antecedeu a crise financeira de 2007 até o período atual e, por fim, relacionar estratégias futuras de tais bancos a fim de entender o comportamento do mercado financeiro nacional nos próximos anos. Após as estratégias serem analisadas em conjunto chegaremos a conclusões finais que nos permitirão indicar as estratégias mais adequadas a serem seguidas por esses bancos, de acordo com as propostas de cada um deles. As conclusões irão gerar informações ricas tanto para os bancos, quanto para seus clientes e futuros clientes.

Dessa forma, gostaria de convidar o seu Banco para participar de nossa pesquisa, o que irá requer 30 (trinta) minutos de atenção para uma entrevista que aborda tópicos relacionados a: Macroambiente, Atuação do banco e Estratégias.

No aguardo de contato, coloco-me à disposição para prestar maiores esclarecimentos.

Atenciosamente,

---

Prof. William Eid Junior  
Professor Titular  
Coordenador do GV CEF  
Centro de Estudos em Finanças  
FGV/EAESP  
Escola de Administração de Empresas de São Paulo  
Fundação Getúlio Vargas  
55 11 3799-7994  
55 11 3023-0015  
55 11 9272-4334  
skype: william.eid.jr

## 10.2. Anexo II - Bancos de Investimentos no Brasil Pré-Crise

Nos anos precedentes a crise financeira dos sub-primés, o Brasil ganhava destaque como destino de investimentos, chegando a receber em 2008 a avaliação de grau de investimento das agências de risco Fitch e Standard & Poor's (S&P). Esse cenário fazia com que os bancos de investimentos estrangeiros voltassem suas estratégias para o país, uma vez que o mesmo estava em destaque global por compor o grupo de países emergentes com alto potencial de crescimento, os BRICs. Nesse período de 2004 a 2008 os bancos de investimento ganhavam cada vez mais espaço de atuação no mercado de capitais brasileiro, uma vez que o país passava por um momento de estabilidade econômica e crescimento de seu mercado financeiro.

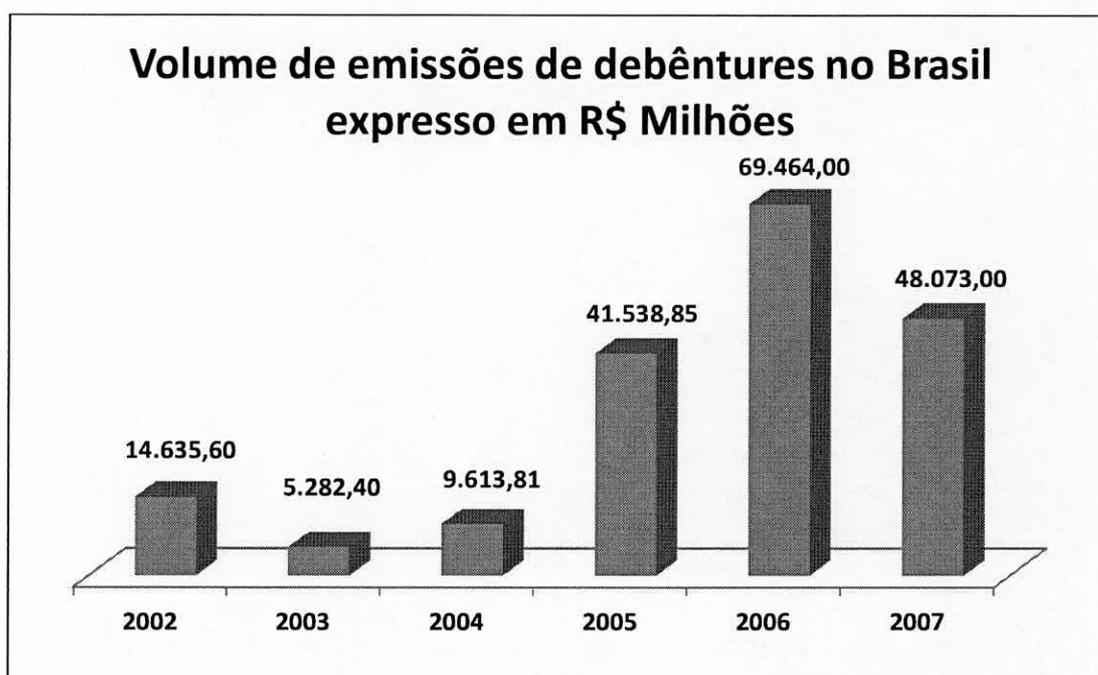
A atuação dos bancos de investimentos, nesse período pré-crise, envolveu a subscrição de ofertas públicas de ações, uma vez que o país passava por um momento de estabilidade econômica e as empresas necessitavam de recursos para manter ou alavancar o crescimento. De 2004 a 2008, a Bovespa registrou 110 IPOs de empresas dos mais diversos setores da economia, o que mostrava o bom momento que o mercado de capitais brasileiro passava. Isso atraía mais investidores externos e internos além de demandar cada vez mais a atuação dos bancos de investimento. O gráfico abaixo mostra a evolução das ofertas públicas de ações entre os anos de 2004 a 2008:



Fonte: [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)

Dada essa conjuntura econômica, alguns bancos de investimentos estrangeiros já há algum tempo instalados no Brasil, buscaram expandir seus negócios no país. Foi o caso do Credit Suisse, que estava no Brasil desde 1990 e deu início a um processo de compra em 2007 da corretora e administradora de ativos Hedging-Griffo, com o objetivo de complementar seus serviços de banco de investimentos. Segundo a própria instituição financeira, a aquisição fazia parte da estratégia de abrir agências em economias emergentes para atender seus clientes com altos poderes aquisitivos da Suíça, uma vez que eles demandavam investimentos que não eram tão rentáveis em mercados já maduros como os da Europa. Entre os anos de 2004 e 2008 o Credit Suisse manteve-se entre os maiores bancos de investimentos com atuação no país, participando de emissões de ações de grandes empresas como Perdigão, Cyrela, TAM, MMX, Usiminas, entre outras.

Quanto à emissão de debêntures, outra área de atuação dos bancos de investimentos, destaca-se que em comparação aos anos de 2002 a 2004, a quantidade emitida de debêntures entre 2005 e 2007 foi em média 438% maior. Isso mostra a necessidade de captação de recursos das empresas em um momento de estabilidade econômica e aquecimento do mercado financeiro brasileiro. O gráfico abaixo mostra a evolução da emissão de debêntures entre os anos de 2002 a 2007:



Fonte: [www.debentures.com.br](http://www.debentures.com.br)

Além do bom momento da bolsa de valores e dos títulos de crédito, destaca-se o alto número de fusões e aquisições que se teve no período anterior a crise financeira, somente em 2007 aconteceram no país 125 operações desse tipo, sendo que somaram nesse ano o montante de R\$117,8 bilhões segundo relatórios da ANBID. Dentre os bancos com maior participação nas fusões e aquisições do período de 2004 a 2008 estavam: Credit Suisse, Goldman Sachs e UBS Pactual (atual BTG Pactual).

### **10.3. Anexo III - Contexto a ser apresentado antes das entrevistas**

Após o estouro da bolha das empresas da chamada Nova Economia o Federal Reserve norte-americano baixou a taxa básica de juros, a qual chegou a 1% em junho de 2003, a fim de recuperar o crescimento econômico, o que levou ao reaquecimento da obtenção de crédito e da economia e, posteriormente ao “boom” do mercado imobiliário, em 2007 e, conseqüentemente, com o aumento da taxa de juros, à crise do “subprime”.

Uma das instituições financeiras mais afetadas no mundo pela crise financeira recente foram os bancos de investimentos. Inevitavelmente, a crise externa fez com que o mercado de ações esfriasse. A ameaça de que a crise internacional chegaria ao Brasil reduziu os créditos internacionais e os investimentos de tais bancos, seus investidores que, por vezes, necessitavam de empréstimos externos passaram a ter dificuldades em encontrar fontes de financiamentos, além de se tornarem mais cautelosos devido à crise econômica. No entanto, faz-se necessário aferir que mesmo com tais dificuldades, esses bancos de investimentos atuantes no Brasil não foram tão afetados pela crise quanto os bancos de investimentos estrangeiros, principalmente os norte-americanos, diretamente envolvidos na crise econômica.

No momento precedente a crise, os grandes bancos de investimento norte-americanos e europeus passavam a direcionar suas estratégias também para mercados emergentes, entrando em grande parte desses países por meio de aquisições de pequenos bancos ou instituições financeiras. Essa estratégia pode ser analisada de acordo com os relatórios anuais de 2005 a 2007 desses bancos, como é o caso do Credit-Suisse, que ganhou um maior espaço no mercado brasileiro em 2007, quando adquiriu a Hedging-

Griffo, uma empresa especializada em asset management e private banking. Países emergentes como o Brasil, chamavam a atenção dos grandes bancos estrangeiros, pois grandes fusões e aquisições entre empresas aconteciam nesses países e os seus altos potenciais de crescimento demandavam grandes investimentos.

Portanto, este questionário tem como objetivo analisar como os bancos de investimento que atuam no Brasil estão se comportando após a crise econômica mundial, principalmente no que tange a financiamentos e a gestão de risco, de forma a analisar as estratégias passadas, presentes e futuras dos mesmos.

**10.4. Anexo IV - Modelo do questionário a ser aplicado nas entrevistas em bancos de investimentos nacionais.**

**Impactos**

1. A crise afetou as operações do banco? Se sim, como?

*Resposta:*

2. Com a crise de 2008, a confiança do investidor quanto ao mercado de ações foi abalada, o que foi representado por constantes quedas dos índices da BM&FBovespa.

2.1. Como esse impacto do mercado de ações afetou a gestão dos investimentos administrados pelo banco (fundo de investimentos ou corretoras)? Qual foi o impacto na estrutura da carteira? E quanto à rentabilidade dos fundos?

*Resposta:*

2.2. Quais foram os impactos na área de Investment Banking (fusões e aquisições, subscrição de títulos e securitizações)?

*Resposta:*

3. Quais riscos o(a) senhor(a) enxerga na atuação do banco de investimentos em que trabalha? Como esse risco é gerido? Houve alteração de tal gestão no período pré-crise – durante a crise – pós crise?

*Resposta:*

**Estratégias**

4. A crise de 2008 desencadeou diversos problemas relacionados à insolvência de alguns países europeus, tais como: Grécia, Portugal, Irlanda e Espanha. Dessa forma, títulos de empresas brasileiras se tornaram mais atrativos para os investidores externos, houve algum reflexo quanto à demanda de emissões de títulos de dívidas de empresas brasileiras?

*Resposta:*

5. O Brasil foi um dos poucos países que não sofreu grandes reflexos da crise de 2008. Porém, o país tem compromissos futuros importantes (Copa do Mundo e Olimpíadas), que demandam grandes investimentos. Uma vez que as fontes de financiamentos de longo prazo são limitadas ao BNDES no Brasil, as empresas estão cada vez mais necessitando do mercado de capitais para captação de recursos para investimentos. Como o banco está buscando estreitar os relacionamentos com as empresas, e principalmente, com as empresas de construção civil, aviação e etc. (relacionadas aos investimentos para a Copa de 2014 e Olimpíadas de 2016)?

***Resposta:***

6. Conforme mencionado na questão 5, as fontes de financiamentos de longo prazo no Brasil são restritas ao BNDES. Dessa forma, tem-se visto a necessidade do desenvolvimento de um mercado secundário de títulos de dívida no Brasil para que as empresas possam se capitalizar. Como o banco está buscando se preparar para esse novo mercado que pode surgir? Como os bancos podem se utilizar de derivativos para securitizar seus ativos, mas não deixar o que aconteceu com os EUA acontecer no Brasil?

***Resposta:***

7. Como o Banco pretende aumentar seu volume de negócios no Brasil?

***Resposta:***

\*As informações reveladas nesse documento são apenas para estudo acadêmico.

\*Nem o nome do Banco e nem o nome do respondente serão citados no projeto.