

# Aula 7 – Teoria das Organizações

Análise Econômica do Direito – 2024.2

Lucas Thevenard

# Roteiro

- Teoria Neo-Institucionalista
- Curso: aplicações

# 1. Teoria Neo-Institucionalista

## Economia Neo-Institucionalista: Quatro Prêmios Nobels

- Ronald Coase: custos de transação e as bases para a interpretação neo-institucionalista da economia
- Douglas North: como as instituições influenciam as dinâmicas macroeconômicas ao longo do tempo
- Daron Acemoglu: como as instituições impactam o desenvolvimento econômicos dos países
- Oliver Williamson: como as instituições moldam o comportamento das organizações (micro)

## Quem foi Douglas North?

- Economista e historiador norte-americano.
- Ganhou o Prêmio Nobel de Economia em 1993 por seu trabalho pioneiro, que lançou as bases da Nova Economia Institucional.
- Enfocou a relação entre instituições, desenvolvimento econômico e história.

## O que são Instituições?

- **Definição:** Regras formais e informais que estruturam a interação humana.
- **Exemplos:**
  - Regras legais (leis, constituições).
  - Normas sociais e culturais.
  - Convenções e contratos.

# A Importância das Instituições

- Instituições **reduzem incertezas** ao fornecer estruturas previsíveis.
- Estabelecem incentivos para o comportamento humano.
- Moldam a trajetória de desenvolvimento econômico ao longo do tempo.

*As instituições afetam o desempenho da economia por meio de seu impacto nos custos de troca e produção. Junto com a tecnologia empregada, elas determinam os custos de transação e transformação (produção) que compõem os custos totais.*

*definir as instituições como as restrições que os seres humanos impõem a si mesmos torna a definição complementar à abordagem teórica de escolha da teoria econômica neoclássica.*

North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*.



# Economia de Custos de Transação

- **Custos de transação:** Custos envolvidos na troca de bens e serviços.
- Instituições eficazes reduzem esses custos:
  - Melhorando a informação disponível.
  - Garantindo o cumprimento de contratos.
- Exemplo: Um sistema judicial eficiente reduz os custos de litígios.
- Exemplo: Uma legislação contratual robusta reduz os riscos associados a utilizar contratos em um mercado.

# Instituições Formais e Informais

- **Instituições formais:** Estruturas codificadas, como leis e regulamentos.
- **Instituições informais:** Regras não codificadas, como costumes e tradições.
- Ambas interagem e influenciam o desempenho econômico.

*As instituições incluem qualquer forma de restrição que os seres humanos criam para moldar a interação humana. As instituições são formais ou informais? Elas podem ser ambas, e eu estou interessado tanto nas restrições formais – como as regras que os seres humanos criam – quanto nas restrições informais – como convenções e códigos de conduta.*

North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*.

## Copiar instituições funciona?

*Na América Latina, as reformas dirigidas a criar sistemas capitalistas foram adotadas pelo menos quatro vezes desde a independência da Espanha nos anos 1820. A cada vez, depois de uma euforia inicial, os latino americanos oscilaram de volta para longe de políticas capitalistas e orientadas para uma economia de mercado. Estes remédios são claramente insuficientes. De fato, eles chegam perto de ser quase irrelevantes.*

Soto, Hernando de (2000). *The Mystery of Capital*.

## Copiar instituições funciona?

*Desde o século XIX, as nações vêm copiando as leis do Ocidente para dar aos seus cidadãos um aparato institucional que lhes permita criar riqueza. Eles continuam a copiar essas leis hoje em dia, e obviamente isso não funciona. A maioria dos cidadãos não consegue usar a lei para converter suas poupanças em capital. Porque isso ocorre e o que é necessário fazer para que a lei funcione permanece um mistério.*

Soto, Hernando de (2000). *The Mystery of Capital*.

# Mudança Institucional

- Instituições mudam ao longo do tempo, mas de forma lenta.
- A mudança ocorre devido a:
  - Choques externos (guerras, crises econômicas).
  - Mudanças nas preferências ou na tecnologia.
  - Conflitos entre grupos sociais.

# Path Dependence

- **Definição:** O conceito de Path Dependence se refere à ideia de que escolhas passadas influenciam fortemente as decisões e resultados futuros.
- As trajetórias de desenvolvimento econômico, social ou tecnológico são moldadas por eventos históricos e suas consequências acumuladas.
- Implicações:
  - i. **História importa:** As decisões passadas criam dependências estruturais.
  - ii. **Feedback positivo:** Decisões anteriores podem reforçar padrões existentes.
  - iii. **Rigidez institucional:** Mudanças são difíceis devido ao custo de transição.

## Exemplos práticos de Path Dependence

- **QWERTY**: O teclado QWERTY continua sendo padrão, apesar de alternativas mais eficientes.
- **Infraestrutura ferroviária**: Larguras de trilhos padronizadas refletem escolhas feitas no século XIX.
- **Sistema jurídico brasileiro**: Herança do modelo colonial e sua influência no desenvolvimento das instituições.



## Path Dependence em Instituições

- **Impacto:** Instituições moldadas por eventos passados afetam o desempenho econômico atual.
  - **Travas institucionais:** As instituições criadas no passado podem ser inadequadas para novos contextos.
- Essa ideia ajuda a explicar:
  - Diferenças no desenvolvimento entre países.
  - Persistência de desigualdades econômicas.
  - Dificuldade de implementar reformas institucionais.

# Quais instituições promovem o desenvolvimento econômico?

*As oportunidades para empreendedores políticos e econômicos ainda são variadas, mas tendem, em grande parte, a favorecer atividades que promovem redistribuição em vez de produção, e que restringem oportunidades em vez de expandi-las. Raramente incentivam investimentos em educação que aumentem a produtividade. As organizações que se desenvolvem nesse marco institucional se tornarão mais eficientes – mas mais eficientes em tornar a sociedade ainda menos produtiva e a estrutura institucional básica ainda menos favorável a atividades produtivas.*

North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*.

## Acemoglu: Instituições Inclusivas e Extrativas

- Instituições **inclusivas** promovem crescimento econômico, igualdade e inovação.
- Instituições **extrativas** concentram poder e riqueza, limitando oportunidades e o desenvolvimento.

# Instituições Inclusivas

- Promovem:
  - Direitos de propriedade.
  - Educação e inovação.
  - Abertura econômica e política.
- Por que Acemoglu considera essas instituições inclusivas?

# Instituições Extrativas

- Características:
  - Concentram poder em elites.
  - Restringem liberdades econômicas e políticas.
  - Criam economias pouco dinâmicas.
- Essas instituições são frequentemente encontradas em países sob regimes autoritários ou economias baseadas em recursos naturais.

# Contribuições das pesquisas de Acemoglu

## 1. Instituições como Determinantes do Desenvolvimento:

- O desenvolvimento econômico depende da qualidade das instituições políticas e econômicas.
- Instituições estáveis incentivam investimentos de longo prazo e inovação.

# Contribuições das pesquisas de Acemoglu

## 2. Impacto Histórico:

- Colonização moldou estruturas institucionais globais.
- Exemplo: Países colonizados com alta mortalidade desenvolveram instituições extrativas que persistem até hoje.

# Contribuições das pesquisas de Acemoglu

## 3. Teoria da Mudança Institucional:

- A mudança institucional ocorre devido a conflitos entre grupos com interesses divergentes.
- Choques econômicos ou políticos podem reconfigurar as instituições.



## Exemplo aplicado ao contexto da regulação

- **Levy & Spiller, 1994.** Regulation, institutions, and commitment in telecommunications: a comparative analysis of five country studies

*Dentro de qualquer sistema de regulação de serviços públicos, existe uma tensão entre a capacidade de se comprometer com um conjunto estável de regras e a capacidade de responder de forma flexível às circunstâncias em mudança.*

## Exemplo aplicado ao contexto da regulação

- **Levy & Spiller, 1994.** Regulation, institutions, and commitment in telecommunications: a comparative analysis of five country studies

*Os países diferem em seus recursos institucionais e, portanto, nas formas como podem resolver essa tensão.*

## Exemplo aplicado ao contexto da regulação

- **Levy & Spiller, 1994.** Regulation, institutions, and commitment in telecommunications: a comparative analysis of five country studies

*Um primeiro grupo de países pode projetar sistemas regulatórios que conferem ao regulador uma discricionariedade formal substancial para responder às mudanças nas circunstâncias e pode usar processos para restringir ações arbitrárias.*

## Exemplo aplicado ao contexto da regulação

- **Levy & Spiller, 1994.** Regulation, institutions, and commitment in telecommunications: a comparative analysis of five country studies

*Um segundo grupo de países pode restringir ações arbitrárias apenas por meio de regras substantivas específicas e pode ter que sacrificar certa flexibilidade para alcançar um compromisso crível.*

## Exemplo aplicado ao contexto da regulação

- **Levy & Spiller, 1994.** Regulation, institutions, and commitment in telecommunications: a comparative analysis of five country studies

*Um terceiro grupo pode carecer de instituições domésticas para implementar um sistema regulatório crível e viável de qualquer tipo.*

## Levy & Spiller: Instituições que influem na capacidade de regular

- Instituições legislativas e executivas – os mecanismos formais para nomear legisladores e tomadores de decisão, para elaborar e implementar leis e regulamentos, e para determinar as relações entre essas duas instituições;
- Instituições judiciais – os mecanismos formais para nomear juízes, determinar a estrutura interna do judiciário e resolver imparcialmente disputas entre partes privadas ou entre partes privadas e o Estado;
- Capacidades administrativas;  
Costumes e outras normas informais, mas amplamente aceitas, que limitam tacitamente as ações de indivíduos ou instituições;
- O caráter dos interesses sociais em disputa dentro de uma sociedade e o equilíbrio entre eles, incluindo o papel da ideologia.

# Instituições e previsibilidade

*O principal papel das instituições em uma sociedade é reduzir a incerteza ao estabelecer uma estrutura estável (mas não necessariamente eficiente) para a interação humana.*

*As instituições reduzem a incerteza ao fornecer uma estrutura para a vida cotidiana.*

North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*.

## Calculabilidade (Persio Arida)

- Do ponto de vista da racionalidade econômica, o princípio fundamental do Direito é o do pacta sunt servanda.

*Portanto, a diminuição da calculabilidade dos contratos cria um elemento adicional de risco e incerteza na avaliação de seus efeitos. Como bem observou Max Weber, a predominância de formas de produção estruturadas através do mercado requer um sistema legal com efeitos calculáveis racionalmente pelas partes; a sobre-determinação dos contratos por considerações que não podem ser racionalmente calculadas pelas partes afeta negativamente a produção e o emprego.*



## Duas dimensões da segurança jurídica (Canotilho, 1991)

- A relativa à **estabilidade ou eficácia ex post da norma**, que rege que esta não deve poder ser arbitrariamente modificada, a não ser que se verifiquem fatos especialmente relevantes.
- A atinente à **previsibilidade ou eficácia ex ante da norma**, que se traduz, fundamentalmente, na exigência de que os indivíduos possam ter certeza e calculabilidade em relação aos efeitos jurídicos dos seus atos, das relações em que se envolvam, e dos atos a que estão submetidos.

## Efeitos econômicos da insegurança jurídica

- Aumenta a incerteza e o custo de fazer e remediar contratos.
- Faz com que se gaste mais para proteger bens da expropriação por agentes privados e públicos;
- Gera preferência por ativos líquidos e de uso genérico;
- Reduz potencial de utilização de ativos (p.ex. dificuldade de utilizar bens como colateral);
- Incentiva a migração da poupança e do investimento para países com jurisdições mais seguras.

# Benefícios econômicos de instituições confiáveis e estáveis

- Contratos de mais longo prazo
- Firms com menor integração vertical e mais especializadas (terceirização)
- Menor exigência de garantias reais e pessoais
- Maior participação do setor privado em setores com investimentos altamente especializados (e.g., infraestrutura)
- Maior investimento em P&D

*No mundo ocidental, a evolução dos tribunais, dos sistemas legais e de um sistema judicial relativamente imparcial tem desempenhado um papel preponderante no desenvolvimento de um complexo sistema de contratos capazes de se estenderem no tempo e no espaço, um requisito essencial para a especialização econômica.*

North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*.

# A Economia da Informação de Oliver Williamson

- **Informação assimétrica:** Nem todas as partes possuem as mesmas informações em uma transação.
- **Racionalidade limitada:** Capacidade humana de processar informações é limitada.
- **Oportunismo:** Ações estratégicas, como ocultar informações ou enganar, visando vantagens pessoais.

# Governança e Economia da Informação

- **Governança econômica:**
  - Mecanismos criados para reduzir custos de transação e gerenciar riscos de informação assimétrica.
- **Exemplos:**
  - Contratos (completos quando possível).
  - Governança híbrida (como *joint ventures*).
  - Uso de hierarquias para reduzir conflitos.

# A Escolha entre Mercado e Hierarquia

- **Mercado:**
  - Usado quando os custos de transação são baixos.
  - Preferido para trocas simples e repetidas.
- **Hierarquia:**
  - Usada quando os custos de transação são altos.
  - Reduz incertezas e facilita o controle em transações complexas.

# O Papel da Informação na Governança

## 1. Monitoramento:

- Estruturas criadas para reduzir o oportunismo.
- Exemplo: Auditorias e contratos vinculativos.

## 2. Confiança e reputação:

- Substitutos para informações completas.
- Reduzem custos de supervisão em relações de longo prazo.

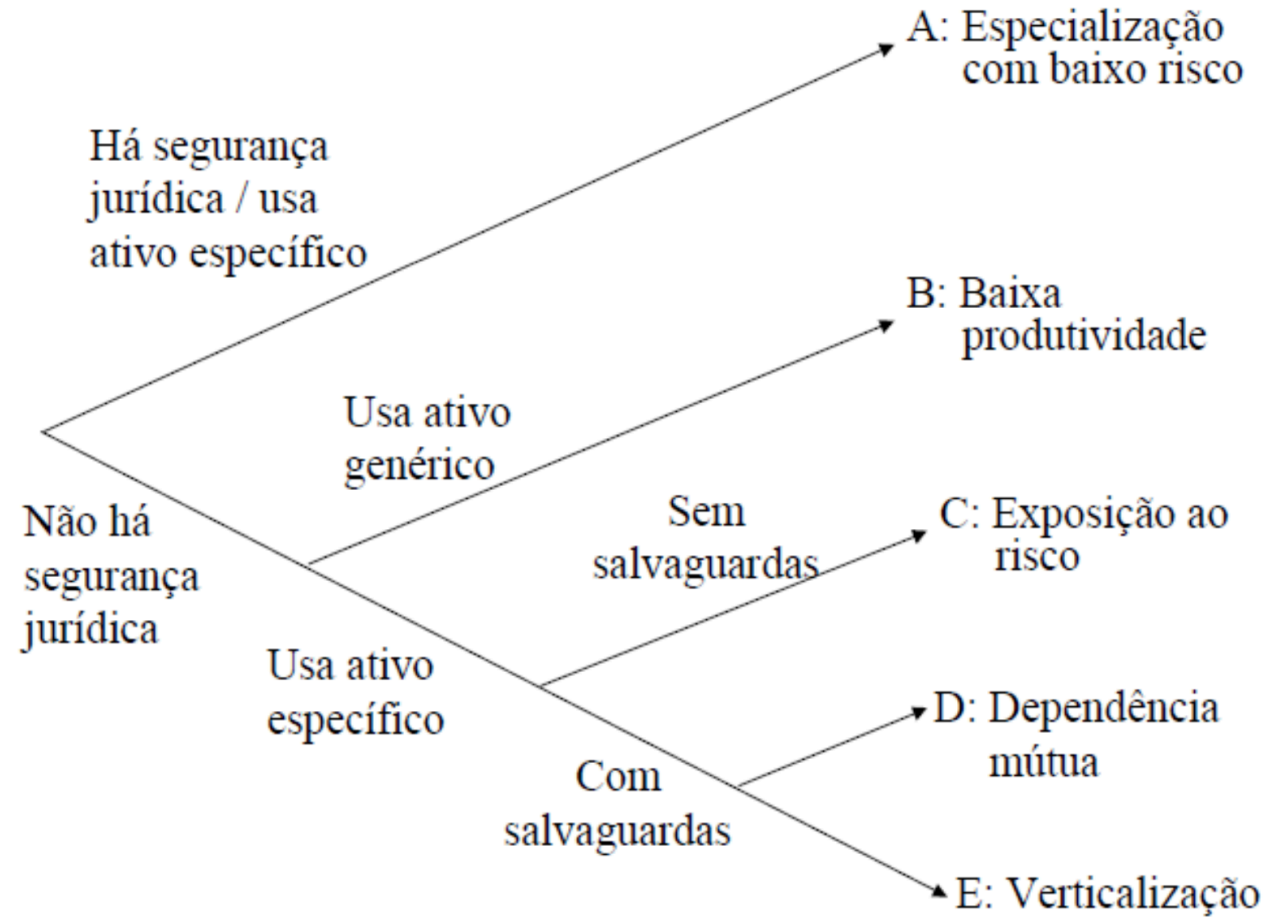
## 3. Desempenho econômico:

- Sistemas de governança eficazes promovem eficiência.



# Governança, investimento econômico e ativos específicos

- **Ativo específico:** aquele que resulta de investimentos duráveis efetuados para apoiar uma transação particular.
  - Por ser um investimento feito “sob medida” para uma atividade específica, seu valor diminui muito se tiver de ser relocado para qualquer outra atividade, por melhor que seja o uso alternativo, ou se tiver de ser usado por outras partes, no caso de a transação original para a qual foi criado ser encerrada prematuramente.



# O exemplo da proteção a patentes

## Lógica econômica da proteção às patentes:

- Propriedade intelectual é um bem público por excelência: uma vez produzido, não há como impedir o seu consumo gratuito por qualquer um.
- Em uma economia de mercado, o inventor não tem como se remunerar cobrando pelo uso da sua invenção, a menos que o Estado lhe dê exclusividade no seu uso.
- **Papel da Lei:** permitir ao inventor se remunerar pelo investimento realizado para desenvolver a invenção por trás da patente, que é um investimento de risco.

*A patente é uma recompensa que permite ao inventor capturar os retornos de seu investimento na invenção, retornos que de outra forma (a menos de ele manter segredo) seriam sujeitos à expropriação por outros. A existência da recompensa tende a fazer a quantidade de investimento privado em invenção mais próximo ao valor de seu produto social.*

Kitch, Edmund W. (1977). *The Nature and Function of the Patent System*.

## Interpretação Neo-Institucionalista

*Patentes reduzem custos de transação, ajudam a converter invenções em ativos transferíveis, promovem a abertura de informações (disclosure), provêm um sistema de certificação e padronização, e permitem maior divisibilidade da tecnologia.*

Kesan, Jay P. (2015). *Economic Rationales for the Patent System in Current Context.*

## Interpretação Neo-Institucionalista

*Patentes também apoiam a cooperação e a colaboração entre inovadores, e sinalizam a investidores, colaboradores e usuários (adopters) informações importantes sobre a tecnologia que elas representam e sobre as firmas que inventam essa tecnologia. Todas essas funções tornam mais eficientes as transações no mercado de invenções, para o benefício de inventores e consumidores.*

Kesan, Jay P. (2015). *Economic Rationales for the Patent System in Current Context.*

# Interpretação Neo-Institucionalista

- Na ausência da proteção dada pela patente, o inventor não poderia revelar no que consiste o invento.
- O inventor precisaria manter segredo sobre ele para poder explorá-lo comercialmente. Portanto, precisaria adotar uma governança hierárquica.
- Isso traria altos custos para o inventor:
  - (i) manter segredo – a redação de contratos confidenciais, por exemplo;
  - (ii) se integrar verticalmente; e
  - (iii) dificuldade de obter financiamento de terceiros.
  - **Resultado:** Exceto no caso das grandes empresas, isso tenderia a limitar a capacidade de o inventor se beneficiar de sua invenção.

## O problema da inconsistência dinâmica

- Ocorre quando um determinado investimento em ativo específico faz sentido ex-ante, mas acaba não ocorrendo porque o risco de expropriação é grande uma vez efetuado o investimento.
- Investimento faz sentido do ponto de vista coletivo, mas da ótica privada o risco é muito alto e ele acaba não ocorrendo
  - Alternativa é estatização (exemplo das ferrovias).
- Papel da regulação seria o de mitigar risco de expropriação e viabilizar investimento.



**Mas a regulação também pode ser uma fonte de  
inconsistência dinâmica**

## O que é Risco Regulatório?

- **Definição:** Incerteza sobre mudanças nas políticas ou decisões regulatórias que afetam empresas e investidores.
- Surge da possibilidade de:
  - Alterações em leis e regulações.
  - Mudanças na aplicação das regras.
  - Ações arbitrárias ou imprevisíveis por parte de reguladores.

# Principais Fontes do Risco Regulatório

## 1. Mudanças políticas:

- Alteração de governos/ideologias podem levar à reversão de políticas públicas.

## 2. Incerteza econômica:

- Contextos de crise econômica aumentam a probabilidade de mudanças regulatórias.

## 3. Capacidade institucional limitada:

- Falta de clareza nas regras, ou baixa previsibilidade nos processos regulatórios.

## 4. Influência de interesses privados:

- Captura regulatória.
- Mudanças para favorecer grupos específicos.

# Exemplos de Risco Regulatório

- **Setor energético:**
  - Alterações nos subsídios para energias renováveis.
  - Revisões de contratos de concessão.
- **Mercado financeiro:**
  - Novas regulamentações sobre taxas de juros ou liquidez.
- **Telecomunicações:**
  - Redistribuição de frequências ou mudanças em concessões.
- **Indústria farmacêutica:**
  - Aprovação ou retirada de medicamentos do mercado.

# Impactos do Risco Regulatório

## 1. Impactos econômicos:

- Redução de investimentos.
- Custos adicionais para empresas.
- Diminuição da competitividade.

## 2. Impactos sociais:

- Serviços de menor qualidade.
- Dificuldade no acesso a bens regulados.

## 3. Impactos na confiança:

- Incerteza desestimula parcerias público-privadas.
- Prejudica a relação entre governo e setor privado.

# Como Gerenciar o Risco Regulatório?

## 1. **Estabilidade institucional:**

- Regras claras e previsíveis.
- Compromisso com a continuidade das políticas.

## 2. **Processos regulatórios transparentes:**

- Participação pública em consultas.
- Decisões justificadas e documentadas (AIR).

## 3. **Mecanismos de compromisso:**

- Contratos de longo prazo protegidos contra mudanças arbitrárias.
- Agências reguladoras com diretorias colegiadas e quadros técnicos independentes.

# Reputação e confiança como um ativo essencial da regulação

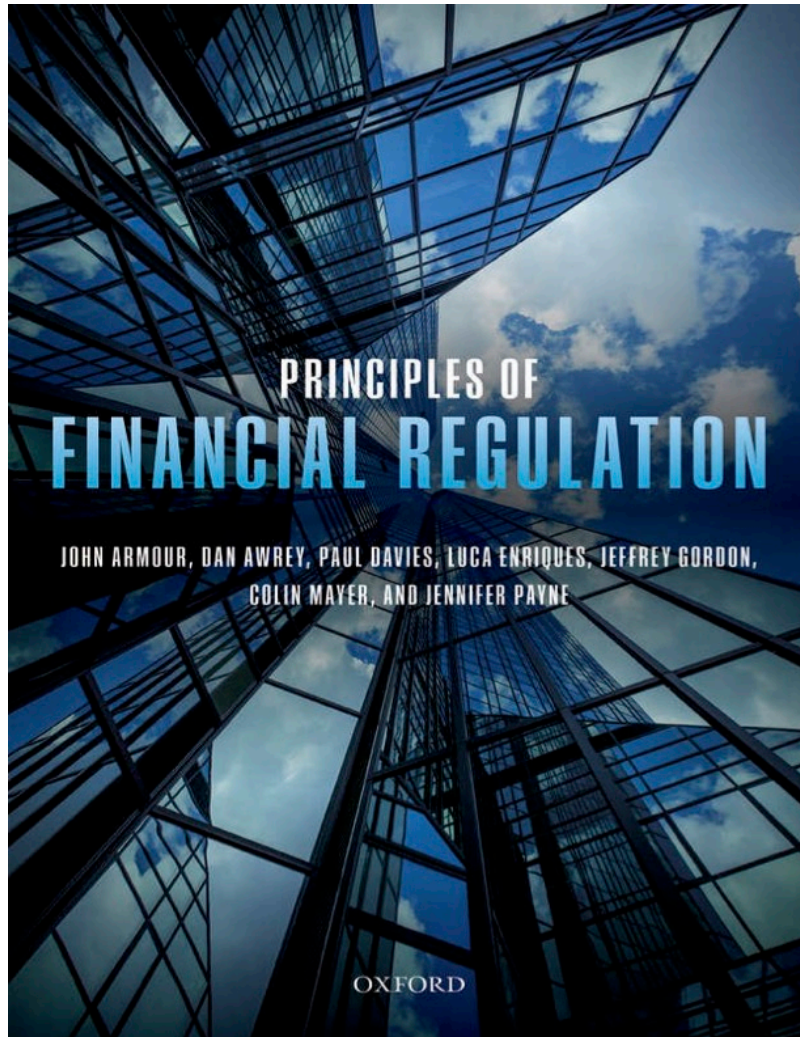
- **Julia Black (2008): Forms and Paradoxes of Principles Based Regulation**
  - Ideia original da Regulação Baseada em Princípios ou Standards
    - Simplicidade e objetividade (menor custo de acesso)
    - Maior convergência com os objetivos reais da regulação
    - Maior cumprimento efetivo (desenvolvimento de uma cultura de *compliance* regulatório)
    - Empoderamento dos regulados para escolher os meios de cumprimento

# Reputação e confiança como um ativo essencial da regulação

- **Julia Black (2008): Forms and Paradoxes of Principles Based Regulation**
  - **Paradoxo da interpretação:** viram regras quando interpretados.
  - **Paradoxo da comunicação:** apenas reforçam o papel dos intermediários.
  - **Paradoxo do cumprimento:** geram comportamentos homogêneos
  - **Paradoxo do *enforcement*:** precisam ser fiscalizados.
  - **Paradoxo da gestão:** dependem de gestão sofisticada.
  - **Paradoxo da ética:** levam a cálculos oportunistas.
  - **Paradoxo da confiança:** no final tudo depende da confiança!



# Regulação Financeira - aplicando conceitos da AED



## Regulação Financeira - aplicando conceitos da AED

- Falhas de mercado (FM)
- Objetivos da regulação (OR)
- Estratégias regulatórias (ER)

# Falhas de Mercado nos Sistemas Financeiros

- Informação Assimétrica
- Externalidades Negativas
- Externalidades Positivas e Bens Públicos
- Concorrência Imperfeita
- Vieses Comportamentais

## FM – Informação Assimétrica

- Transações intertemporais entre vendedores bem-informados e compradores inexperientes
  - Os sinais do mercado podem ser fracos, falhando em garantir a confiabilidade dos investimentos
  - Seleção Adversa (Akerlof)
    - “Eu me recuso a entrar para qualquer clube que me aceite como membro” (Groucho Marx)
- Produtos financeiros como bens de confiança:
  - Bens de busca X Bens de experiência X Bens de confiança

## FM – Externalidades Negativas

- O sistema financeiro é profundamente interligado a outros mercados
  - O sistema financeiro cumpre um papel estrutural para a economia como um todo (efeito dominó)
  - Proporciona um sistema de pagamentos
  - Seleção especializada e monitoramento de negócios para financiamento
- Assim, crises financeiras podem gerar diversas externalidades negativas
  - Em teoria, assumindo baixos custos de transação, esses efeitos poderiam ser internalizados por atores privados por meio de negociação (Coase)
  - Mas os custos de transação são altos: o mercado é composto por muitos atores e as fontes de risco são difíceis de identificar
    - Falhas sistêmicas: corridas bancárias, crises financeiras

## Externalidades Positivas e Bens Públicos

- Exemplo de um bem público produzido pelo mercado financeiro:
  - fornecimento de um sistema de pagamentos
- Problema do free rider: nível subótimo de investimento em bens públicos devido a receitas que não cobrem os benefícios que a atividade gera para a sociedade
- Diferentes soluções possíveis:
  - intervenção direta pelo Estado,
  - subsídios de fontes privadas e públicas,
  - concessão do direito de monopólio.

## FM - Externalidades Positivas e Bens Públicos

- Um problema teórico: falha de mercado ou mecanismo de estabilização
- Queremos bancos pequenos? Deveria ser fácil abrir um banco?
- Regras que restringem o acesso (entrada) nos mercados financeiros
  - Barreiras de entrada que reduzem a concorrência

## FM – Vieses Comportamentais

- Produtos e serviços financeiros são particularmente suscetíveis a vieses comportamentais
  - Efeito dotação, custos irrecuperáveis e aversão à perda: por que acreditamos que o preço da nossa ação vai subir?
  - Desconto hiperbólico e escolhas intertemporais: entendemos como funcionam as taxas de juros?
  - Efeitos de enquadramento: sabemos o que estamos escolhendo?
- Os vieses comportamentais tornam a regulação um problema muito mais difícil
  - Sinais de mercado e parâmetros econômicos perdem seu significado, pois não refletem as preferências reais dos consumidores



## Objetivos da Regulação Financeira (Revisão)

- Proteger investidores e outros usuários
- Proteger consumidores no mercado financeiro de varejo
- Proteger a estabilidade financeira
- Promover a eficiência do mercado
- Promover a concorrência
- Prevenir crimes financeiros
- Outros objetivos...

# OR - Protegendo Investidores e Outros Usuários

- Proteção de investidores
  - Exemplo: regras que impõem exigências de divulgação em transações com valores mobiliários
  - Tentativa de lidar com a informação assimétrica e a seleção adversa
- Proteção de clientes/consumidores de empresas de investimento
  - Risco de que a empresa tome decisões de investimento ruins para seus clientes/consumidores
  - **Problema de agência**: atividades de empresas de investimento são difíceis de monitorar -> risco de comportamento oportunista
- Redução de riscos em relação a intermediários financeiros (bancos, seguradoras, etc.)
  - Novamente, problemas de agência podem levar a riscos sistêmicos

# OR - Protegendo Consumidores no Mercado Financeiro de Varejo

- Baseado tanto em informação assimétrica quanto em preocupações comportamentais
- Definição mais ampla de objetivos (exemplo: educação financeira)

## OR – Protegendo a Estabilidade Financeira

- Efeito dominó e externalidades negativas de falhas financeiras sistêmicas
  - Corridas bancárias, crises financeiras, etc.
- Risco sistêmico → regulação prudencial

## OR – Promovendo a Eficiência do Mercado

- Papel crucial dos mercados secundários para a eficiência
  - Aumentam a liquidez dos ativos
  - Reduzem o risco *ex ante* para investimentos, reduzindo os custos de alocação de capital
- **Eficiência informacional**: precisão e rapidez com que os mercados financeiros respondem a novas informações
  - Aumenta a flexibilidade e adaptação de preços, tornando o mercado mais responsivo e os ativos mais líquidos
  - Papel da regulação: facilitar e promover a disseminação de conhecimento e informações para aumentar a eficiência informacional

# OR - Promovendo a Concorrência

- Tipicamente, esta não é a função de um regulador financeiro (Bacen x CADE)
- Mudança significativa no Reino Unido
  - Criação da Competition and Markets Authority (CMA), um órgão governamental proativo para aumentar a concorrência
  - Criação de “Regulatory Sandboxes” como uma nova ferramenta institucional
  - Open finance: compartilhamento de dados para reduzir as vantagens competitivas de grandes bancos e assim diminuir barreiras à entrada
- Ecos na regulação financeira brasileira
  - Medidas recentes do Bacen para promover a concorrência: Open Banking, fintechs, PIX
- UE: aumento da concorrência ao reduzir barreiras transnacionais

## OR – Prevenção de Crimes Financeiros

- Uso de serviços financeiros por organizações criminosas (lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo);
- Pagamentos destinados a influenciar indevidamente um tomador de decisão (suborno, corrupção);
- Pagamentos associados ao comércio de bens proibidos (como escravidão, armas, espécies ameaçadas de extinção);
- Uso do sistema financeiro para ocultar ativos de autoridades fiscais e credores.

## OR – Outros Objetivos?

- Muitos outros objetivos podem ser identificados.
- Em geral, eles se relacionam com os principais propósitos econômicos do sistema financeiro: alavancar recursos econômicos e transferir excedentes de capital para fomentar novas atividades econômicas.
- **Função objetivo da regulação:** metas em tensão, como priorizá-las?



# Estratégias de Regulação Financeira

- Regulação de entrada
- Regulação de conduta
- Regulação de informação
- Regulação prudencial
- Regulação de governança
- Seguro
- Solução de emergências

Table 3.1 Strategies of Financial Regulation

Scope of obligations: Regulatory strategy	User	Firm	Sectoral
<i>Ex ante strategies</i>			
Entry regulation	Participation Profiling	Licensing Qualification requirements Product regulation Structural restrictions	Market power
Conduct regulation	Trading rules	Trading restrictions Conduct of business	
Information regulation	Education	Disclosure	
Prudential regulation		Balance sheet	Macroprudential
Governance regulation		Board structure Compensation regulation Risk management Ownership restrictions	
<i>Ex post strategies</i>			
Insurance	Insurance	Lender of last resort Bail-outs	Lender of last resort Bail-outs
Resolution		Resolution procedures	

- **Usuário:** restrições à participação em transações específicas (apenas para investidores "sofisticados").
- **Empresa:**
  - **Licenciamento:** reguladores devem conceder aprovação prévia (sob certas condições).
  - **Requisitos de qualificação:** incluindo identificação dos proprietários (para evitar fraudes).
  - **Regulação de produtos:** restrições aos termos contratuais e produtos oferecidos.
  - **Restrições estruturais:** limitações no escopo e nas atividades para reduzir o risco sistêmico, como a separação entre bancos comerciais e de investimento.
- **Setor:** Considerações sobre poder de mercado (devido a possíveis barreiras à entrada).

## ER – Regulação de Conduta

- **Usuário:** regras de negociação, restringindo a manipulação do mercado e o uso de informações privilegiadas.
- **Empresa:**
  - **Restrições de negociação:** novamente, regras para prevenir manipulação do mercado e uso de informações privilegiadas.
  - **Conduta comercial:** muito importante, pois estabelece uma base para práticas comerciais relacionadas a:
    - relacionamento com clientes (marketing, publicidade e técnicas de vendas);
    - administração de ativos dos clientes (requisitos de segregação de custódia);
    - gestão de conflitos de interesse por empresas financeiras.

## ER – Regulação de Informação

- **Usuário:** destinatário de conteúdo educacional (educação financeira).
- **Empresa:** várias formas de regulação de divulgação.
  - divulgação pré-contratual obrigatória;
  - requisitos periódicos e eventuais de divulgação para emissores de valores mobiliários;
  - obrigações de empresas financeiras de relatar detalhes de seus balanços e estratégias de investimento aos reguladores.

## ER - Regulação Prudencial

- **Definição:** Restrições sobre como as empresas financeiras devem gerenciar seus ativos e passivos para limitar riscos.
- **Empresas:**
  - nível mínimo de ativos (em relação aos passivos);
  - exigência de que uma certa proporção dos ativos seja líquida;
  - restrições diretas sobre o risco dos portfólios de investimento e seguros das empresas:
    - proibição de aquisição de determinadas classes de ativos;
    - obrigações procedimentais sobre gestão de portfólios e alocação de riscos.

## ER - Regulação Prudencial (cont.)

- **Setor:** regulação macroprudencial.
  - **Lógica:** a interconexão dos ativos e passivos das empresas afeta a estabilidade do sistema como um todo.
    - Pós-2008: abordagem anterior era insuficiente.
    - Novas recomendações de Basileia.
  - **Instrumentos:** restrições para empresas, classes de empresas ou setores inteiros, de acordo com a inter-relação das estratégias de investimento.

## ER - Regulação de Governança

- **Empresa:** “Governança corporativa”.
  - Regras sobre remuneração de executivos, estrutura do conselho e deveres dos diretores para empresas financeiras:
    - Obs.: A governança corporativa tem implicações para a estabilidade financeira (incentivos relacionados ao comportamento de negociação).
  - Regras específicas para fusões e aquisições:
    - Obs.: Aquisições no setor financeiro afetam tanto a concorrência quanto a estabilidade financeira.



## ER - Seguro

- **Usuário:** regimes de seguro para investidores/depositantes.
- **Empresas:**
  - Credor de Última Instância (LOLR):
    - O Banco Central fornece assistência de liquidez emergencial (dinheiro).
    - O Banco Central reestrutura os balanços das entidades, emprestando contra garantias inferiores (seguro de ativos).
- **Setor:**
  - Credor de Última Instância (LOLR).
  - Resgates financeiros ("bailouts"): uma forma de "seguro de capital" para empresas financeiras, onde o contribuinte efetivamente assegura os investidores na empresa em dificuldade.

## ER – Solução de emergências

- **Empresa:** Agir de forma mais rápida e eficaz do que a legislação comum de insolvência para evitar a perda de valor em caso de falência bancária.
  - Introduz capital privado em empresas problemáticas, substituindo o suporte estatal por meio de:
    - venda para um concorrente (que se torna o segurador efetivo das obrigações),
    - redução automática de passivos (os credores assumem o prejuízo).

# Vamos conectar tudo...

## Falhas de Mercado   Objetivos

Informação Assimétrica  
Externalidades Negativas  
Bens Públicos  
Concorrência Imperfeita  
Vieses Comportamentais

Proteger investidores/usuários  
Proteger consumidores  
Estabilidade financeira  
Eficiência do mercado  
Concorrência  
Prevenir crimes

## Estratégias

Regulação de entrada  
Regulação de conduta  
Regulação de informação  
Regulação prudencial  
Regulação de governança  
Seguro  
Solução de emergências