



# SILICON VALLEY BANK

29 de maio de 2023



Católica Porto Investment Club

# DO SUCESSO À FALÊNCIA

---

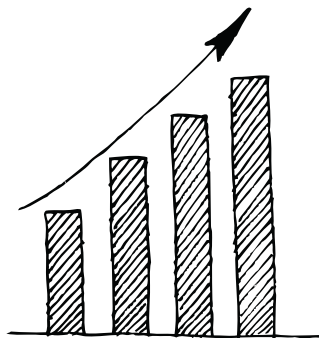
O SVB Financial Group, também conhecido como Silicon Valley Bank (SVB), era uma holding bancária que operava principalmente nas indústrias da inovação e da tecnologia. Foi fundada por Bill Biggerstaff, Robert Medearis, e Robert Smith em 1983 em Santa Clara, Califórnia e tinha vários escritórios espalhados pelos Estados Unidos da América e por todo o mundo. Antes da sua falência em Março de 2023, era consideradoo maior banco em Silicon Valley.

O Silicon Valley Bank era particularmente conhecido por servir startups e empresas de capital de risco, com 44% dos seus clientes a serem constituídos por empresas de capital de risco ligadas à tecnologia e a ofertas públicas iniciais de empresas ligadas ao setor da saúde. Os seus serviços incluíam a banca comercial, a banca de investimento, a banca privada, e a gestão de ativos, entre outros.



Em 2021, o SVB tinha mais de 6000 empregados e operava em mais de 30 mercados a nível mundial, com um total de ativos avaliado em mais de 130 mil milhões de dólares.

Entre 2019 e 2022, o banco teve um enorme crescimento e sucesso, quase triplicando em tamanho e subindo no ranking do 34º maior banco dos Estados Unidos da América, para o 16º.



---

**No entanto, a 10 de Março de 2023, após muitos clientes terem retirado os seus depósitos e o banco ter vendido muitos dos seus investimentos com perdas de 1,8 mil milhões de dólares, o banco faliu e os seus ativos estão agora a ser geridos pela Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).**

Para tal, a FDIC estabeleceu um “banco ponte” como sucessor, o Silicon Valley Bridge Bank, N.A., que rapidamente assumiu os cargos da SVB, de modo a que os clientes do falido SVB ficassem totalmente protegidos e tivessem acesso tanto aos seus depósitos segurados como aos não segurados.

A falência do Silicon Valley Bank marca o fim de uma era para o banco e para muitos dos seus clientes que dependiam dos seus serviços para os seus negócios, e foi **o maior banco a falir desde a crise financeira de 2008.**



# CORRIDA AOS DEPÓSITOS E OBRIGAÇÕES ARRISCADAS

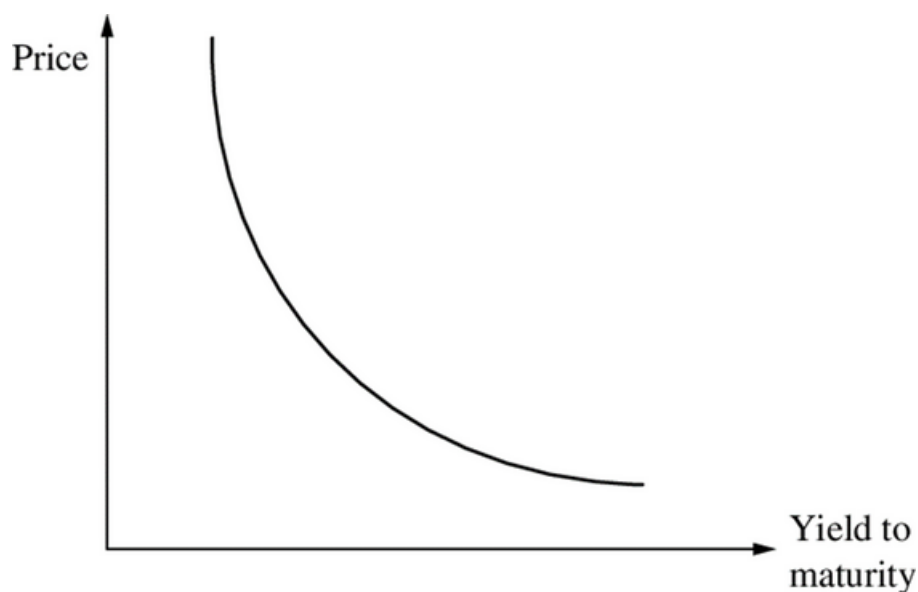
---

## Uma análise às causas da falência do SVB

---



Os clientes do SVB eram principalmente **start-ups no setor da tecnologia**. Entre 2019 e 2022, o **sector tecnológico cresceu muito**, o que fez com que os seus clientes ganhassem muito dinheiro e resultou em depósitos de grande valor no SVB. Posteriormente, o banco comprou muitas obrigações de longo prazo a uma baixa taxa de juro de 1,5%. No entanto, devido à **inflação**, o governo americano decidiu **aumentar as taxas de juro**, o que levou a uma **descida no valor das obrigações**. Esta descida deve-se à relação inversa que o preço das obrigações estabelece com as taxas de juro, relação esta que tem uma explicação intuitiva e facilmente exposta, como é possível observar no seguinte gráfico.



Representação gráfica da relação inversa entre o yield e o preço das obrigações. (Choudhry, M. (2019) *Analysing and Interpreting the Yield Curve*. Wiley Finance. 2nd Edition).

---

Para que as **obrigações emitidas previamente** à subida das taxas de juro ofereçam yields **semelhantes às oferecidas pelas obrigações emitidas posteriormente**, as primeiras terão de ver o seu preço reduzido, ou seja, terão de ser vendidas com um maior “desconto”. Noutras palavras, o **SVB perdeu dinheiro de forma contínua**, uma vez que as obrigações adquiridas anteriormente ao aumento das taxas de juro ficaram a valer cada vez menos à medida que o tempo passou. Para **tentar reverter esta situação**, o SVB começou a **vender grandes quantias das suas obrigações e registou assim perdas substanciais**. Estas **notícias captaram a atenção dos seus clientes**, que ficaram preocupados em relação às suas poupanças. Consequentemente, um **grande número dos mesmos começou a levantar o dinheiro depositado em simultâneo**, o que resultou numa corrida aos depósitos em massa.

Uma **corrida aos depósitos** ocorre quando um **elevado número de clientes retira as suas poupanças do banco simultaneamente**. Como consequência, a situação de liquidez do banco ficou gravemente afetada, o que tornou mais difícil para o SVB cumprir com as suas obrigações financeiras.





Dentro do tópico da liquidez, é particularmente relevante referir que como o **público alvo do SVB são start-ups**, a sua **necessidade de capital é constante** e maior por comparação com diversos bancos, em que o seu principal cliente são pessoas singulares. Assim, **a 9 de Março de 2023, os clientes levantaram 42 mil milhões de dólares num único dia do Silicon Valley Bank, o que deixou o banco com um saldo negativo de mil milhões de dólares.**

Esta corrida aos depósitos **impactou de forma negativa** os rácios de liquidez do SVB, que como foi referido anteriormente foi agravado pelo facto do banco ter como público principal as start-ups. Os **rácios de liquidez** dos bancos traduzem-se na capacidade que um banco tem de cumprir com as suas obrigações financeiras de curto prazo através dos seus ativos líquidos. Existem vários tipos de rácios de liquidez, como é o caso do rácio de liquidez geral, o rácio de liquidez imediata e o rácio de liquidez reduzida. No entanto, no caso particular da falência da Silicon Valley Bank, é de especial importância o **rácio de cobertura de liquidez (LCR).**



O **LCR** trata-se de um **requisito regulamentar para os bancos** que foi implementado no **quadro de Basileia III** em resposta à crise financeira de 2008. Este rácio refere-se à **proporção de ativos de elevada liquidez detidos por instituições financeiras, para garantir a sua capacidade contínua de cumprir obrigações a curto prazo** (o suficiente para financiar as saídas de dinheiro durante 30 dias). **Ativos de elevada liquidez**, também conhecidos como ativos líquidos de alta qualidade, são ativos que podem ser **facilmente convertidos em dinheiro sem perda significativa de valor ou sem demora excessiva**. Este rácio é principalmente uma **forma de antecipar choques** à escala do mercado e de **assegurar que as instituições financeiras possuem uma reserva de capital adequada**, para superar quaisquer perturbações de liquidez a curto prazo, que possam perturbar o mercado.

De acordo com a "*Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act (S.2155)*" implementada em 2018, **todos os bancos que tenham um capital inferior a 250 mil milhões de dólares estão dispensados do LCR** (requisito da cobertura de liquidez).

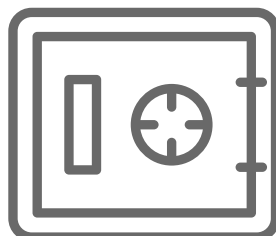
---

Para a SVB, a S.2155 fez com que o banco não fosse obrigado a possuir as tais reservas mínimas para cumprir com as suas obrigações de curto prazo. No entanto, embora esta pareça ser a razão iminente pela qual o SVB faliu, as análises feitas por especialistas demonstraram que, mesmo assim, o SVB provavelmente teria passado o teste do LCR.

***O problema principal do SVB não foi o facto do banco não ter uma proporção de ativos de elevada liquidez insuficiente para cumprir obrigações a curto prazo, mas sim o facto de o banco possuir obrigações de longo prazo expostas ao risco do aumento das taxas de juro, que foi o que acabou por acontecer.***

A perda constante no valor das obrigações detidas pela SVB juntamente com a corrida aos depósitos levou o Silicon Valley Bank a perder quantias acentuadas de ativos financeiros.

Embora existam vários especialistas a considerar que a isenção dos bancos com menos de 250 mil milhões de dólares da exigência da cobertura de liquidez (LCR) tenha sido um dos principais fatores que levou com que o SVB falisse, de acordo com a análise realizada durante a escrita deste artigo, a principal razão deve-se à corrida aos depósitos que ocorreu causada pelo receio dos clientes, após se terem verificado as perdas substanciais no valor das obrigações da SVB.





# A CRISTALIZAÇÃO DAS PERDAS NÃO REALIZADAS NAS OBRIGAÇÕES

---

O **valor dos depósitos do SVB triplicou entre 2020 e 2022**, com milhares de milhões de dólares provenientes de **empréstimos** que o banco forneceu **a start-ups** e outras empresas que não conseguiam obter esses empréstimos de outros bancos. Essas quantias foram **investidas pelo SVB** naquele que é suposto ser um dos **investimentos com menor risco**: obrigações soberanas dos EUA, que são muitas vezes rotuladas como virtualmente sem risco (em termos de risco de crédito), dado o histórico do Estado Norte-Americano em pagar sempre as suas dívidas. A **única desvantagem aparente** seria o seu **retorno reduzido**, que as tornaria num investimento muito seguro, mas pouco rentável. No entanto, esta rentabilidade é mais apetecível nas obrigações a longo-prazo (por exemplo, com uma maturidade de 10 anos), que recompensam os investidores pela sua espera mais longa para reaver o seu investimento.

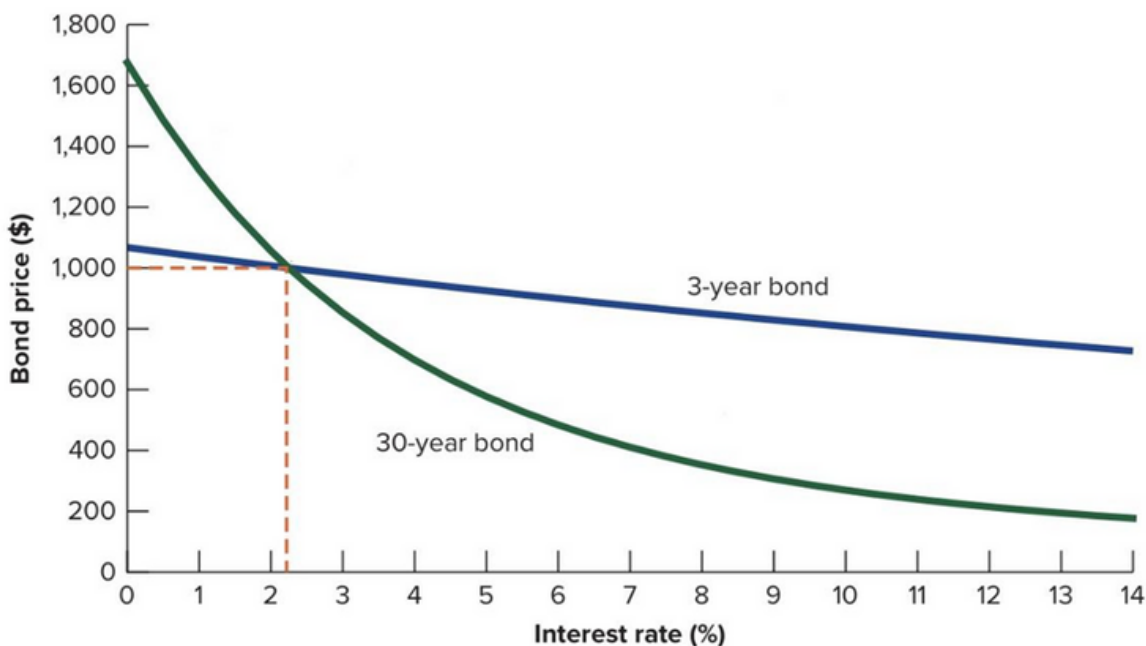
Foi exatamente esta maior rentabilidade que levou o SVB a investir milhares de milhões de dólares em obrigações com maturidades de 10 anos.

Todavia, **não foram acautelados outros riscos** (para além do risco de crédito) que estão especialmente presentes nas obrigações de longo prazo, nomeadamente: o risco de liquidez e o risco de taxa de juro (ou de duração).

O **risco de liquidez** destas obrigações consiste na maior ou menor facilidade que um investimento tem de ser transformado num ativo líquido (em regra, dinheiro). Tendo em conta as quantias que o SVB investiu em obrigações de longo prazo e a elevada proporção de clientes do banco com grandes montantes depositados, era notável a potencial crise de liquidez que adviria do levantamento das contas de muitos destes clientes.



O **risco de taxa de juro**, como explicado na secção anterior (para onde se remete), deve-se à relação inversa que o preço das obrigações estabelece com as taxas de juro. Esta relação é ainda mais acentuada nas obrigações com maturidades mais longas, uma vez que uma alteração no nível das taxas de juro tem um maior impacto no valor atual dos cash flows das mesmas. Também, intuitivamente, este fenómeno entende-se pelo facto de que quão mais longa a maturidade da obrigação, maior é o custo de oportunidade a que um investidor estará a incorrer por ter aceite taxas de juro que acabam por ser inferiores ao nível atualmente oferecido no mercado de obrigações. Esta **maior volatilidade do valor das obrigações** proveniente de uma maior duração (vista como uma média ponderada do prazo de recebimento dos cash flows da obrigação) dá forma ao **risco de duração**, que é um aspeto específico do risco de taxa de juro. Este fenómeno está bem evidenciado no seguinte gráfico, em que se compara, em jeito de exemplo, a reação do preço de uma obrigação de curto prazo a alterações nas taxas de juro com a reação à mesma alteração do preço uma obrigação de longo prazo:



Representação gráfica dos preços de obrigações de curto e longo prazo como função da taxa de juro (Brealey, R., Myers, S. and Marcus, A. (2017) Fundamentals of Corporate Finance. McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate. 9th Edition.)

---

***À primeira vista, o investimento em obrigações de longo prazo parece ser um investimento prudente para um banco, mas este investimento só carece virtualmente de risco se as obrigações forem verdadeiramente detidas até à sua maturidade. Se a venda das mesmas no mercado secundário for necessária antes deste momento, a possibilidade de perdas devido ao risco de taxa de juro passa a ser muito real, se o banco pouco ou nada tiver feito para fazer hedge ao mesmo.***

No entanto, apesar deste **risco estar implícito em todas as compras de obrigações**, quando um banco como o SVB investe numa obrigação soberana, é livre para declarar a sua intenção de reter o seu investimento até à maturidade e alocá-lo a uma conta com este exato propósito, ou seja, estes **ativos são contabilizados como held-to-maturity (HTM)**, ao invés de como asset-for-sale (AFS). A **conta HTM ignora ganhos e perdas de capital**, porque as obrigações que contém vão pagar o seu valor nominal no final da maturidade, mas os cash flows que estas geram entram no resultado do período do banco, o que adiciona à lucratividade aparente da instituição. Mas se um banco enfrentar uma corrida aos depósitos e for forçado a arrecadar liquidez através da venda das suas obrigações HTM, cristaliza as suas perdas e origina problemas de liquidez e solvência. O SVB tinha alocado cerca de 90 dos seus 120 mil milhões de dólares de obrigações nesta conta, o que significou que, **quando os clientes exigiram os seus depósitos, o banco tinha muito menos liquidez do que a sua contabilidade mostrava**. Tudo isto foi e continua a ser **legal dentro da regulamentação vigente**, mas é possível que os reguladores utilizem esta oportunidade para alterar as regras contabilísticas, de modo a que os bancos não assumam tanto risco desnecessário tendo em vista aumentar o seu lucro.



---

Quando começou a circulação de rumores sobre as perdas não realizadas do banco e a conseqüente corrida aos depósitos, o SVB foi então **forçado a vender as suas obrigações de longa duração para angariar liquidez**. Mas a venda destas obrigações num mercado obrigacionista recheado de novas obrigações que pagavam taxas de juro mais elevadas impôs um desconto significativo no preço de transação das primeiras. O **banco realizou finalmente as suas perdas**, o que incentivou mais investidores a levantar os seus depósitos, o que **escalou a necessidade de liquidez**, a necessidade de venda apressada das obrigações e as perdas já significativas que o banco tinha sofrido até à altura.

Esta **perigosa perspetiva** que os clientes de bancos podem ter sobre a solvência dos mesmos pode ser **suavizada** se, conjuntamente com a descida de valor de mercado das obrigações HTM, se derem subidas na valorização dos empréstimos concedidos (ainda que, tanto nas obrigações HTM como nos empréstimos, estas flutuações não afetem a posição de capital do banco). Em Portugal e Espanha, por exemplo, a maioria dos empréstimos bancários são feitos com taxas de juro variáveis, pelo que a subida generalizada das taxas de juro leva a que os bancos ibéricos recebam mais juros, o que garante uma maior proteção contra o risco de taxa de juro que a generalidade dos bancos dos EUA não tem.



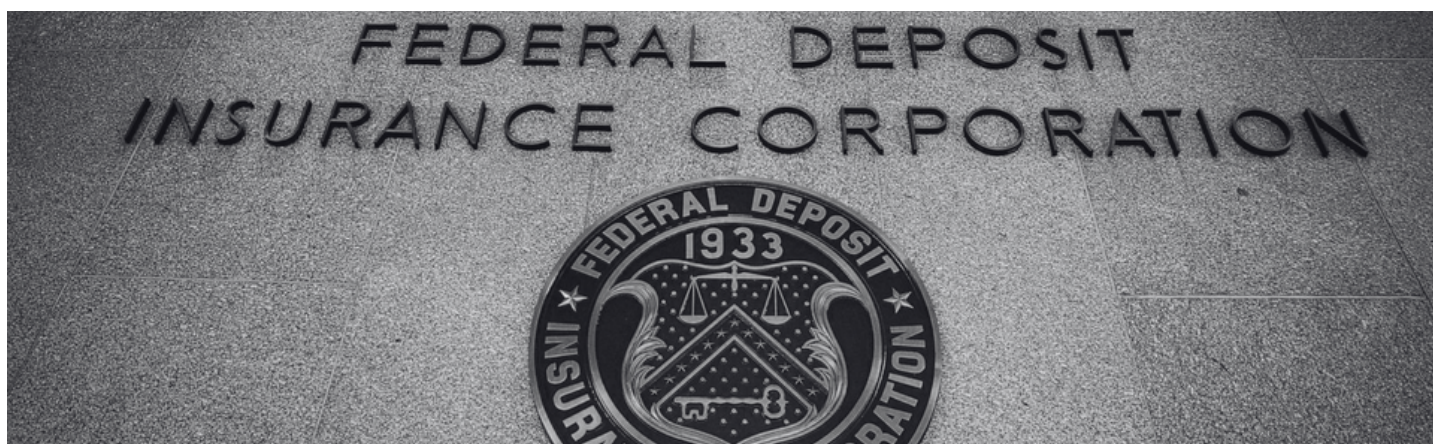
# O TAKEOVER PELO FDIC E A GARANTIA DE DEPÓSITO

---

Um dos principais problemas que a **falência do SVB** levantou foi a exclusão de certos depósitos da garantia do **Fundo de Garantia de Depósitos (FDIC)**. A **Federal Deposit Insurance Corporation** é uma agência governamental que fornece proteção aos depositantes em caso de falência de um banco num valor limite de 250 mil dólares. No entanto, nem todos os depósitos são garantidos e os clientes podem perder quantias substanciais do seu capital se o banco falir.

Após o takeover pelo regulador, uma nova organização, **Silicon Valley Bridge Bank N.A.**, foi criada para diminuir o impacto sobre os clientes na transição para os novos acionistas. Um **bridge bank** é um banco nacional que opera sob um conselho nomeado pelo FDIC. Não só assume os depósitos e certas responsabilidades, como adquire alguns ativos de um banco falido. Este banco é projetado de forma **“fazer a ponte”** entre a falência de um banco e o momento em que o FDIC pode estabilizar a instituição e implementar uma resolução ordenada, nomeadamente a possível aquisição por terceiros.

Tendo assumido o controlo do banco e renovado a administração, vários investidores apresentaram-se perante esta instituição para adquirir o SVB. Contudo, foi o **First Citizens Bank (FCB)** que acabou por colocar mais um banco sobre a sua alçada, retirando a divisão do Reino Unido, que foi adquirida pelo **Hongkong & Shanghai Banking Corporation (HSBC)**. Desde a crise financeira de 2008, o FCB tem vindo a adquirir bancos regionais em situação de falência. Desta forma, com o apoio do FDIC, **o FCB adquiriu 72 mil milhões de dólares em ativos do “ex-SVB”** a um preço inferior ao seu valor em 16 mil milhões, enquanto também lidava com 56 mil milhões em depósitos de clientes do banco falido. Ainda assim, cerca de 90 mil milhões permaneceram sob controlo do governo após uma queda que resultou numa perda de 20 mil milhões.



---

No âmbito deste **takeover governamental** e, considerando o património que grande parte dos clientes confiaram ao SVB, sejam eles fundadores de start-ups ou de grandes empresas estabelecidas no mercado, foi aberta uma exceção ao garantirem aos depositantes grande parte do capital mesmo, o que não está previsto no limite legal.

***Esta decisão, poderá ser um risco futuro: ao induzir uma falsa segurança nos depositantes de qualquer instituição bancária, estes irão reduzir a pesquisa que realizam antes de colocar dinheiro num certo banco, pois concluem que independentemente do que acontecer e do enquadramento legal, o FDIC salvaguarda o seu capital.***

## RISCO SISTÊMICO NAS EMPRESAS E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Em primeiro lugar, é essencial a definição correta do conceito de **risco de solvência de um banco**. Este conceito assenta no risco de um banco não poder cumprir as suas obrigações por ter um património líquido negativo, ou dito de forma mais objetiva, **o valor dos ativos do banco ser menor que o valor dos seus passivos**. Este risco, que é fortuito de uma combinação de vários fatores, pode ter grandes impactos a diferentes níveis:

- Em relação à **empresa ou instituição financeira**, esta **corre o risco de se tornar insolvente**, ou seja, de não ter ativos suficientes para cobrir as suas dívidas e obrigações. Se uma instituição se tornar insolvente, pode ser forçada a declarar falência, o que pode ter consequências significativas para os acionistas, credores e para os

próprios colaboradores da instituição.

- Para os **credores**, a insolvência significa **não poder receber o valor total que lhes é devido**. No caso de um banco ou instituição financeira, isso poderá significar que os depositantes podem, por exemplo, não conseguir ter acesso ao seu dinheiro. Tudo isto pode causar um efeito **"Dominó"** na economia, pois as empresas e os indivíduos podem ter dificuldades em obter financiamento, o que pode levar, por sua vez, levar à redução do crescimento económico e à conseqüente perda de empregos.
- Para os **shareholders**, a insolvência significa que **os valores dos seus investimentos podem ser comprometidos**, já que, para cobrir as dívidas, os ativos da instituição

---

podem ter que ser vendidos. Isto pode ser particularmente devastador para os investidores individuais que têm uma parte significativa dos seus investimentos vinculados às ações da instituição.

Após esta análise, são de fácil percepção os efeitos acentuados que um banco ou instituição financeira é passível de sofrer e, também de provocar, se não tiver em conta os índices de solvência, quer a longo, médio ou curto prazo.

## AS SEMELHANÇAS E AS DIFERENÇAS ENTRE A CRISE DE 2008 E O COLAPSO DO SVB

O **risco de solvência** estará sempre inevitavelmente associado à conhecida **“crise do subprime”**, um fenómeno financeiro internacional que **levou à falência de grandes instituições financeiras**, sendo um dos nomes mais sonantes o **banco de investimento norte-americano Lehman Brothers**. Este incidente despoletou, ainda, perdas financeiras por todo mundo, fazendo parte de um conjunto de acontecimentos que mais tarde ficou conhecido por **“Grande Recessão”**. No decorrer desta crise financeira entre 2007 e 2008, o risco de solvência teve um papel bastante significativo, sendo não só um conceito fundamental para explicar parte desta crise, mas também para a perceber.

Com o colapso do SVB, vários economistas têm debatido até que ponto esta situação poderá ou não ser semelhante à crise de 2008 e referido as suas semelhanças e diferenças.

A **crise financeira de 2008** teve a sua origem no **mercado imobiliário dos Estados Unidos da América**, mercado este que vinha de um período de crescimento rápido na década anterior. Por consequência, muitos bancos e instituições financeiras concediam empréstimos hipotecários a pessoas com baixo histórico de empréstimos bancários, muitas vezes sem a verificação adequada das garantias ou do valor renda ou garantias adequadas. Estes empréstimos eram de **alto risco** e como tal, muitos

devedores não conseguiram pagar as suas prestações, tornando esta idealização de um investimento seguro e com alta taxa de rendibilidade numa onda de execuções hipotecárias. O valor destes títulos desceu abruptamente, o que originou uma **crise de confiança nos mercados financeiros** e a **falência de grandes bancos na economia**



---

**norte-americana.** Um dos casos mais debatidos até hoje continua a ser a **falência do Lehman Brothers**. Como tal, e tratando-se de um banco de investimento, houve uma corrida aos investimentos e financiamentos por parte dos investidores que estavam preocupados com a saúde financeira do banco. O Lehman Brothers **não possuía solvência suficiente** para fazer cumprir as suas obrigações, pelo que **declarou falência em setembro de 2008** e serviu de catalisador para alastrar, ainda mais, a crise financeira de forma global.



A nível do contexto americano, a **falência do SVB** é indubitavelmente um dos **maiores fracassos financeiros da economia desde 2008**. As preocupações têm sido inúmeras e as comparações entre os dois casos, inevitáveis. A principal semelhança entre os mesmos prende-se com a rapidez, com a percepção repentina de um problema que até ao momento dos acontecimentos era impensável e imprevisível. Estas comparações nunca se debruçaram sobre as causas dos colapsos, visto que as mesmas são bastante distintas e cada uma tem a sua complexidade. Todavia, qualquer cidadão

minimamente preocupado e informado sente receio em relação à possibilidade de uma **repetição dos efeitos nefastos de 2008**.

Efetivamente, existem três grandes diferenças entre os casos. Em primeiro lugar, **o SVB foi um exemplo extremo de má gestão do balanço patrimonial**, má gestão essa que é difícil de encontrar nos bancos que tiveram um papel ativo na crise do subprime. Ponto número dois, a **crise de 2008 tratou-se de uma “crise de crédito”** e a falência do SVB prendeu-se com a subida das taxas de juro. A terceira e mais crucial diferença prende-se



---

com a **capitalização**, ou seja, com a quantidade de dinheiro que um banco tem disponível em relação aos seus ativos e passivos. A crise de 2008 veio demonstrar que mesmo os grandes bancos eram inadequadamente capitalizados. Neste momento, encontram-se melhor capitalizados pelo que é **inimaginável um grande banco americano ir à falência** pelas razões que causaram o colapso de um banco de tamanho médio, como o SVB.

***Ao contrário da recessão económica de 2008 resultante do colapso do LB, não se prevê que o fracasso do SVB seja o causador de uma eventual recessão.***

De facto, duas semanas após o colapso da SVB, o **índice S&P 500** estava ligeiramente positivo, o que sugeria que os investidores não estavam muito preocupados com o **colapso do banco**.

<https://www.ft.com/content/c6fb49cb-20fc-4b8d-b693-9eff09f41580>

<https://www.cnbc.com/video/2023/03/15/svbs-solvency-problem-different-than-the-liquidity-crunch-facing-markets-creditsights-jesse-roenthal.html>

<https://www.businessinsider.com/svb-bailout-wont-cause-great-recession-silicon-valley-bank-2023-3> <https://eiptrading.com/risk-management/>

<https://www.forbes.com/sites/anthonytellez/2023/03/28/first-citizen-bank-buying-svb-here-are-other-failed-banks-it-acquired/?sh=76b6b953fcaa>

<https://www.nytimes.com/2023/04/02/business/silicon-valley-bank-takeover.html>

<https://www.fdic.gov> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23019.html>

<https://www.investopedia.com/what-happened-to-silicon-valley-bank-7368676>

<https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity-coverage-ratio.asp>

<https://bpi.com/silicon-valley-bank-would-have-passed-the-liquidity-coverage-ratio-requirement/>

<https://democracyjournal.org/arguments/the-svb-failure-why-it-happened-and-what-it-means/>

[https://en.wikipedia.org/wiki/Collapse\\_of\\_Silicon\\_Valley\\_Bank](https://en.wikipedia.org/wiki/Collapse_of_Silicon_Valley_Bank)

<https://www.economicsobservatory.com/why-did-silicon-valley-bank-fail>

<https://www.theguardian.com/business/2023/mar/17/why-silicon-valley-bank-collapsed-svb-fail>

<https://www.vox.com/technology/23634433/silicon-valley-bank-collapse-silergate-first-republic-fdic>

<https://www.npr.org/2023/03/19/1164531413/bank-fail-how-government-bonds-turned-toxic-for-silicon-valley-bank>

<https://www.wsj.com/articles/how-svb-profited-from-interest-rate-risk-accounting-rules-deposit-fdic-federal-reserve-coupon-held-to-maturity-ec43418a>

<https://stayingrational.substack.com/p/why-most-iberian-banks-are-better>

Brealey, R., Myers, S. and Marcus, A. (2017) Fundamentals of Corporate Finance. Mcgraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate. 9th Edition.

## AUTORIA

Joachim Karl

Miguel Palha

Pedro Varela

Pedro Veloso, Project Manager