

ÁREA TEMÁTICA: Caso de Ensino

BEAR STEARNS: O COLAPSO DA EFICIÊNCIA DE MERCADO



Resumo

Este caso de ensino tem como objetivo contribuir para a compreensão de estudantes de graduação, pós-graduação ou educação executiva em como as premissas da hipótese do mercado eficiente podem ser testadas em um contexto de crise financeira, especificamente, na história do Bear Stearns que teve um papel significativo na crise financeira global de 2008. Como Caso de Ensino, o design da escrita e disponibilidade de documentação é feito com a narrativa do caso e levantamento de dados e documentários. Os personagens principais e diálogos foram construídos com base nos eventos descritos em ordem cronológica, e na relação entre a hipótese do Mercado Eficiente, fatos relevantes e as notícias publicadas na época. Essa abordagem pretende levar o conhecimento a partir do que é construído pelos discentes em sala de aula. O trabalho espera resultar no aprofundamento do conhecimento teórico e prático dos discentes, o caso foi elaborado com o intuito de que os discentes possam compreender como as teorias podem ser atestadas em um contexto de crise financeira real. A originalidade deste Caso de Ensino está na estrutura teórica baseada na hipótese do Mercado Eficiente, promovendo uma aprendizagem ativa e pensamento crítico de maneira realista.

Palavras-chave: Mercado Financeiro. Assimetria Informacional. Mercado Eficiente. Crise Financeira.

Abstract

This teaching case aims to contribute to the understanding of undergraduate, graduate, or executive education students regarding how the premises of the Efficient Market Hypothesis can be tested in a financial crisis context, specifically in the history of Bear Stearns, which played a significant role in the 2008 global financial crisis. As a teaching case, the design of the writing and the availability of documentation are structured through the narrative of the case and the compilation of data and documentaries. The main characters and dialogues were constructed based on events described in chronological order and on the relationship between the Efficient Market Hypothesis, relevant facts, and the news published at the time. This approach seeks to build knowledge from what students develop in the classroom. The work is expected to deepen students' theoretical and practical knowledge, as the case was designed so that they may understand how theories can be assessed in the context of a real financial crisis. The originality of this teaching case lies in its theoretical structure based on the Efficient Market Hypothesis, fostering active learning and critical thinking in a realistic manner.

Keywords: Financial Market. Information Asymmetry. Efficient Market. Financial Crisis.

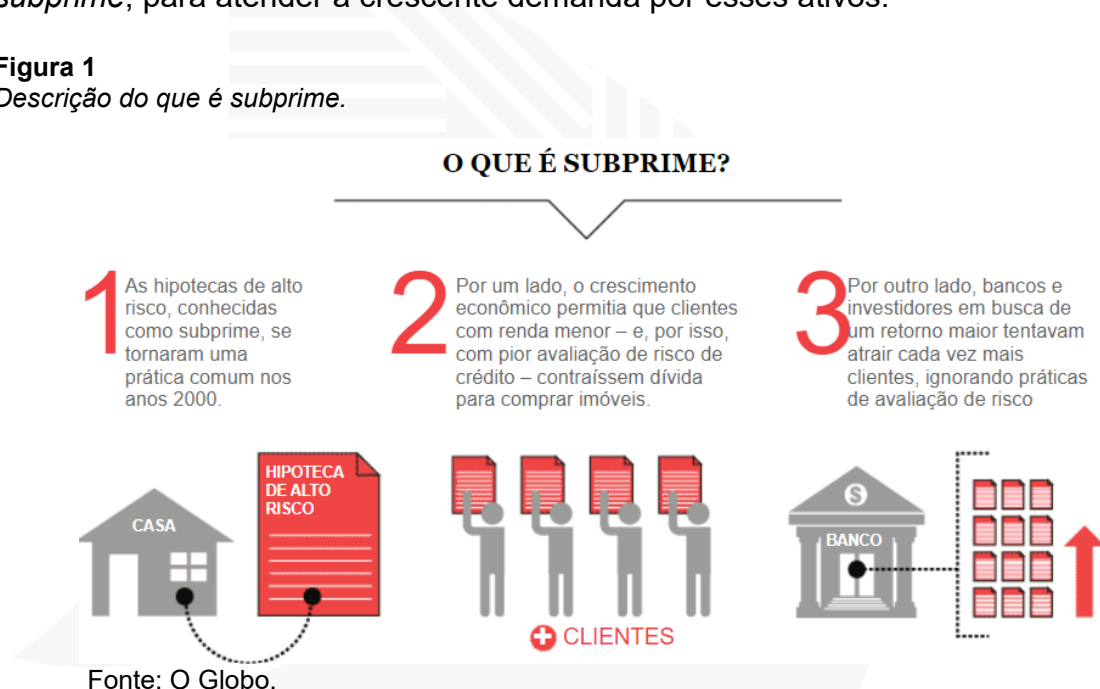
1. Introdução

A narrativa ficcional¹ se passa em 2007 e 2008, no auge da bolha imobiliária nos Estados Unidos. James Cayne, o carismático e ambicioso CEO do Bear Stearns, está convencido de o que mercado reflete todas as informações disponíveis e a posição aparentemente sólida do Bear Stearns o deixa mais confiante, validando esta crença.

A partir do início dos anos 2000, Bear Stearns se tornou um dos principais participantes no mercado de ativos lastreados em hipotecas subprime. Esses ativos eram compostos por pacotes de empréstimos hipotecários concedidos a mútuos com histórico de crédito arriscado, caracterizados por um alto risco de inadimplência. A instituição financeira criou e comercializou diversos produtos financeiros complexos, conhecidos como CDOs (*Collateralized Debt Obligations*) lastreados em hipotecas *subprime*, para atender à crescente demanda por esses ativos.

Figura 1

Descrição do que é subprime.



A demanda por ativos lastreados em hipotecas *subprime* estava em alta devido à crença de que os preços dos imóveis continuariam a subir, e os riscos eram considerados limitados. Bear Stearns, assim como outras instituições financeiras, viu uma oportunidade de lucro ao se envolver na securitização desses ativos e os comercializou para investidores em todo o mundo.

Em 2006, Bear Stearns gerou uma receita recorde de US\$ 9,23 bilhões. Em 2007, este valor havia caído para US\$ 5,95 bilhões pois os fundos possuíam títulos lastreados em hipotecas que começaram a perder valor em setembro de 2006, quando os preços das casas começaram a cair.

O ano de 2007 de Bear Stearns. Em maio de 2007, dois fundos de *hedge* do Bear Stearns viram o valor de seus ativos despencar e os *traders* dos dois fundos começaram a resgatar seus investimentos. E, os fundos, não conseguiram cumprir essas obrigações. Sendo assim, em 7 de junho, o Bear Stearns congelou os resgates dos investidores nesses fundos.

Em 20 de junho, a Merrill Lynch vendeu parte de suas participações nos fundos. Em 31 de julho, ambos os fundos de *hedge* declararam falência. Em outubro de 2007,

¹ A narrativa ficcional combina elementos históricos em um contexto de crise financeira.

o Bear Stearns firmou uma parceria com a CITIC Securities Co. da China para obter uma injeção do dinheiro tão necessária.

Nos meses tensos daquela época, o estilo de gerenciamento despreocupado de Cayne o levou a perder eventos críticos que prenunciavam o colapso. Quando dois fundos de *hedge* do Bear Stearns supracitados faliram, Cayne estava jogando um torneio de *bridge* em Nashville, Tennessee, sem celular ou acesso a e-mail, informou o *Wall Street Journal* na época. Apesar dos tremores em *Wall Street* naquele verão, Cayne normalmente tirava longos fins de semana para jogar golfe em um clube de campo em Nova Jersey.

Em novembro de 2007, o *Wall Street Journal* divulgou um artigo que criticava o

THE WALL STREET JOURNAL

English Edition | Print Edition | Video | Audio | Latest Headlines | More

Home World U.S. Politics Economy Business Tech Markets Opinion Books & Arts Real Estate LI

Bear CEO's Handling Of Crisis Raises Issues

Cayne on Golf Links,

By Kate Kelly

Nov. 1, 2007 12:01 am ET

CEO do Bear Stearns, James Cayne, acusando-o de priorizar jogar *bridge* e fumar maconha em vez de focar em salvar a empresa. Esse artigo prejudicou ainda mais a reputação do Bear Stearns. Em 20 de dezembro de 2007, a empresa anunciou sua primeira derrota.

Bear enfrentou dificuldades para obter capital suficiente para se manter em operação. Em janeiro de 2008, o CEO do Bear, James Cayne, renunciou e Alan Schwartz assumiu. Cayne atuou como CEO do Bear por 15 anos, quando deixou o cargo de CEO, mas permaneceu como presidente.

Enquanto isso, nos bastidores, Alan Schwartz, que acaba de assumir o cargo de CEO após substituir Cayne, começa a perceber que o Bear Stearns possui uma exposição significativa a ativos lastreados em hipotecas *subprime*, que eram extremamente arriscados e problemáticos e que nem todas as informações relevantes estavam devidamente refletidas no preço de suas ações. Contudo, Schwartz, era um principal defensor do investimento no setor hipotecário.

Bear Stearns tinha uma reputação sólida em *Wall Street* e era vista como uma instituição financeira confiável. Sendo assim, para manter a imagem do Bear Stearns, Schwartz diz que tem números para respaldar sua insistência de que a posição do banco é sólida.

Conforme a crise do mercado imobiliário se intensifica, os problemas de Bear Stearns começam a ficar cada vez mais evidentes. Schwartz tenta alertar os investidores e o *Federal Reserve* sobre a situação da empresa, mas muitos ainda permanecem otimistas, confiantes de os preços dos ativos refletem todas as informações públicas e privadas disponíveis e subestimam os riscos associados a esses ativos, não percebendo completamente a profundidade da exposição de Bear Stearns.

Quando a crise atinge seu ápice em março de 2008, os preços dos ativos de Bear Stearns despencam rapidamente. Cayne, relutante em reconhecer a gravidade da situação, resiste a tomar medidas drásticas para evitar o colapso. O *Federal Reserve*, liderado por Ben Bernanke, enfrenta um dilema: intervir e potencialmente criar um precedente perigoso, ou permitir que o Bear Stearns enfrente a falência e correr o risco de um efeito cascata no sistema financeiro.

À medida que a crise se aprofunda, percebe-se que as crenças dos investidores influenciaram os preços dos ativos, levando a desvios significativos entre o valor fundamental de um ativo e seu preço de mercado. As percepções otimistas de Bear Stearns do mercado sobre os ativos *subprime*, não correspondiam à realidade, e esse descompasso contribuiu para o colapso da empresa, mas alguns ainda insistem que a situação é temporária e que o mercado logo se ajustará.

Schwartz apareceu na CNBC para insistir que não havia crise de liquidez na empresa, porém, os comentários não conseguiram conter o pânico entre os clientes dos fundos de *hedge* do Bear Stearns e credores desesperados para tirar seu dinheiro do banco.

Os executivos do Bear Stearns em Nova York lutavam para obter financiamento de emergência, e o conselho de administração se reuniu por telefone para discutir o que significava uma corrida ao banco. Cayne entrou tarde na chamada crucial, porque estava ocupado jogando *bridge* em um torneio profissional em Detroit.

Finalmente, após dias de negociações intensas, o *Federal Reserve* intervém e facilita a aquisição de Bear Stearns pelo JPMorgan Chase. A aquisição ocorre a um preço irrisório, e muitos investidores acabam perdendo quase todo o valor de suas ações.

Após a queda de Bear Stearns, o próprio Cayne admitiu que deveria ter feito mais nos meses e anos anteriores à queda. “Eu não parei. Não controlei a alavancagem”, disse Cayne à *Fortune*. Antes de ascender ao auge do poder de *Wall Street*, Cayne trabalhou em vários empregos, incluindo vender sucata, dirigir um táxi e vender fotocopiadoras.

Mas sua maior paixão era o *bridge*, e isso o atraiu para Nova York na década de 1960 com o objetivo de se tornar profissional. Ele até ganhou um torneio nacional de *bridge*. O amor de Cayne pelo jogo o ajudou a se dar bem com Greenberg durante uma entrevista em 1969 para um emprego no Bear Stearns.

Claro, que o estilo de gestão de Cayne não é a única razão pela qual o Bear Stearns precisou de um resgate do JPMorgan para evitar a falência. E suas táticas pareceram funcionar por muitos anos, já que o banco desfrutou de enorme sucesso. O preço das ações da Bear subiu de cerca de US\$ 16 quando ele assumiu o cargo de CEO em 1993 para quase US\$ 173 em seu pico no início de 2007.



Reuters's photograph of the iconic \$2 bill taped to the revolving door leading to the Bear Stearns headquarters in New York on March 17, 2008. Photographer: Kristina

2. O BEAR STEARNS

O banco de investimentos Bear Stearns, uma das principais instituições financeiras de *Wall Street*, foi fundada em 1923, com um capital de US\$ 500.000, como uma casa de negociação de ações com sede nos Estados Unidos com uma parceria de Joseph Ainslie Bear (banqueiro), Robert B. Stearns (financista) e Harold Mayer. A história do Bear Stearns é marcada por uma trajetória de sucesso, prosperou no surto de expansão de capital do pós-guerra, porém, sofreu um colapso financeiro com papel significativo na crise financeira global de 2008.

Inicialmente, negociava títulos de renda fixa e cresceu rapidamente, principalmente, no que se diz respeito a sua reputação. Mostrou determinação sobrevivendo à Grande Depressão e apesar da queda da bolsa, em 1929, não demitiu nenhum de seus funcionários. Em 1933, abriu sua primeira filial em Chicago e ao longo das décadas seguintes, expandiu suas operações para outros setores financeiros e localidades.

O Bear Stearns foi fundamental para o desenvolvimento do mercado de títulos, enquanto o país lutava para sair da depressão. Nas décadas seguintes, o Bear Stearns continuou revolucionando nas negociações de títulos e foi fundamental para a evolução da indústria ferroviária por meio de importantes fusões e aquisições, durante a década de 1940.

Em 1948, a expansão internacional começou e, ao longo dos anos 50, abriu sua filial em Amsterdã. Ao longo da década de 1960, o Bear Stearns se tornou um nome conhecido entre os investidores, virando uma potência financeira. Na década de 1980, o Bear Stearns se tornou uma potência de bilhões de dólares e virou uma empresa de capital aberto em 1985, se tornando globalmente reconhecida como uma corretora de investimentos.

Em 1999, a Bear Stearns paga US\$ 42 milhões em multas e restituição após uma investigação sobre seu papel na compensação de negociações para a A.R. Baron, uma pequena corretora que fraudou seus clientes.

Figura 2

A História do Bear Stearns



Fonte: Traduzido a partir de arquivo do *The New York Times*² (2025)

A exposição a empréstimos hipotecários *subprime* leva a bilhões de dólares em baixas contábeis e ao primeiro prejuízo trimestral da empresa. No final do ano fiscal de 2007 (30 de novembro), o valor contábil por ação era de US\$ 84,09, contudo, à medida que o mercado imobiliário dos Estados Unidos começou a apresentar sinais de crise, os ativos lastreados em hipotecas *subprime* começaram a sofrer desvalorizações significativas.

Em março de 2008, a crise atingiu um ponto crítico para Bear Stearns, pois rumores sobre sua liquidez começaram a se espalhar, levando a uma retirada massiva de seus clientes e parceiros comerciais, levando a instituição à beira do colapso. E, sobreviveu após o anúncio do resgate do *Federal Reserve* e do JP Morgan, se vendo obrigada a ser vendida para o JP Morgan pelo valor ínfimo de US\$2 por ação. Após os acionistas esbravejarem, o JP Morgan elevou sua oferta para US\$ 10 por ação, dias depois.

Para evitar a falência imediata, o *Federal Reserve* dos Estados Unidos interveio para resgatar o Bear Stearns, ajudando a organizar sua aquisição pelo banco de investimento JPMorgan Chase, a um preço simbólico de apenas alguns dólares por ação. Essa medida de emergência foi

São Paulo, segunda-feira, 17 de março de 2008 **FOLHA DE SÃO PAULO** **mercado**
[Texto Anterior](#) | [Próximo Texto](#) | [Índice](#)

JP Morgan fecha compra do Bear Stearns

Secretário do Tesouro dos EUA defende socorro e diz que governo fará "o que for necessário" para manter a estabilidade

Avaliado em US\$ 236 mi, banco de investimentos americano foi vendido por menos do que o valor do prédio que ocupa em NY

² Disponível em:

https://archive.nytimes.com/www.nytimes.com/imagepages/2008/03/17/business/20080317_BEAR_STEARNS_GRAPHIC.html?action=click&module=RelatedCoverage&pgtype=Article®ion=Footer. Veja também: <https://www.occupy.com/article/after-crashing-bear-stearns-mortgage-executives-have-plum-jobs-wall-street#sthash.SiyoLPuJ.19jZ5pnV.dpbs>

uma das primeiras ações significativas tomadas em resposta à crise financeira global de 2008.

A aquisição pelo JPMorgan Chase foi concluída em maio de 2008 e a marca Bear Stearns desapareceu, sendo integrada às operações do JPMorgan Chase. A crise financeira de 2008 continuou a se espalhar e teve um impacto significativo na economia global, com várias outras instituições financeiras enfrentando problemas semelhantes. A história de Bear Stearns serve como um lembrete dos riscos e consequências do mercado financeiro e das crises econômicas.

O relatório final da *Financial Crisis Inquiry Commission* sobre a crise financeira de 2008 concluiu que a queda do Bear Stearns foi causada por sua exposição a hipotecas arriscadas, forte alavancagem, fraca governança corporativa e por gerenciamento de risco.

O Bear Stearns hoje é uma corretora de serviço completo e uma empresa de banco de investimento, ainda com sede em Nova York e escritórios nas principais cidades em todo o mundo, atua em três áreas principais: mercados de capitais, gestão de patrimônio e serviços globais de compensação.

3. A BOLHA DO MERCADO IMOBILIÁRIO

Antes da crise de 2008, os Estados Unidos viviam um período de crescimento imobiliário exponencial, especialmente no mercado de hipotecas *subprime*, porém, com a queda das taxas de juros e a demanda crescente por moradias, os preços dos imóveis subiram rapidamente e o mercado financeiro colapsou quando a inadimplência em empréstimos hipotecários *subprime* aumentou, levando a uma bolha imobiliária.

A crise da bolha imobiliária de 2008 foi um evento significativo que abalou os mercados financeiros e a economia global, porém, foi um fenômeno complexo com múltiplos fatores contribuindo para sua ocorrência. Uma explicação para o fenômeno é o excesso de oferta de financiamento hipotecário mal precificado, resultando em *spreads* de financiamento hipotecário decrescentes e aumento do volume, mesmo com o aumento do risco (Schwartz, 2011).

Esse excesso de oferta foi causado pela falha dos mercados em precificar com precisão o risco devido à complexidade, opacidade e heterogeneidade dos títulos lastreados em hipotecas de marca própria não regulamentados (Levitin & Wachter, 2015). A ascensão dos títulos lastreados em hipotecas exacerbou as assimetrias informacionais entre as instituições financeiras e os investidores dos títulos lastreados em hipotecas, levando ao superinvestimento em títulos lastreados em hipotecas e preços inflacionados de imóveis (Levitin & Wachter, 2015).

O problema fundamental da bolha imobiliária estava enraizado na crença de que os preços dos imóveis continuariam a subir indefinidamente, impulsionados por uma demanda contínua e valorização dos ativos lastreado em *subprime*. Acreditava-se que esses ativos eram seguros e representavam baixo risco, uma vez que os preços dos imóveis pareciam estar em uma trajetória ascendente. No entanto, essa percepção era em grande parte baseada em suposições e expectativas irrealistas, ignorando os riscos inerentes ao setor imobiliário e aos instrumentos financeiros complexos associados a ele.

Com perdas de US\$ 854 milhões só no final de 2007, o banco se tornou a primeira grande vítima da crise das hipotecas de alto risco nos EUA, que já havia causado perdas de até US\$ 100 bilhões, podendo chegar a US\$ 1 trilhão, de acordo com projeções pessimistas. Com uma história de 85 anos, o Bear Stearns foi levado à ruína. Por ser um dos mais agressivos, por estar exposto demais à então novidade

do *subprime*, por má administração. Seja o que for, custou caro ao mercado (Pereira, 2009).

O colapso da bolha imobiliária em 2007 levou a uma crise hipotecária e a uma profunda recessão, levando à necessidade de reconsideração da política habitacional.

≡ **InfoMoney**

👤 🔍

Temporada de Balanços

Investir no Exterior

Seguros

Fenômeno Milionário

O Rei dos Dividendos

IBOVESPA 117.958 pts +0,21%	DÓLAR R\$ 4,81 +0,33%	BITCOIN R\$ 143.421 -1,06%	IFIX	SIMULE AGORA
-----------------------------	-----------------------	----------------------------	------	--------------

Os Pregões que Fizeram História

Crise de 2008: quebra do Lehman Brothers virou referência e gerou mudanças importantes no mercado

Um dos momentos mais emblemáticos da história recente também ficou conhecido como crise do subprime, por causa dos títulos podres de hipotecas dos bancos

Por [Anderson Figo](#)

Fonte: InfoMoney (2020)

Os resgates de Bear Stearns em março e da Fannie e Freddie em setembro colocaram os reguladores sob intensa pressão política. Entretanto, após o ocorrido aprovou-se a Lei Dodd-Frank de Reforma de *Wall Street* e Proteção ao Consumidor em 2010. Do lado financeiro, a lei restringiu algumas das atividades mais arriscadas dos maiores bancos, aumentou a supervisão governamental de suas atividades e os obrigou a manter maiores reservas de caixa. Do lado do consumidor, tentou reduzir os empréstimos predatórios.

4. HIPÓTESE DE MERCADOS EFICIENTES (HME)

A teoria dos mercados eficientes se refere à ideia de que os preços de ativos financeiros refletem todas as informações disponíveis de forma completa e eficiente. As condições para a eficiência do mercado, inclui a ausência de custos de transação, disponibilidade gratuita de todas as informações para todos os participantes do mercado, consenso sobre as implicações das informações atuais para o preço atual e as distribuições de preços futuros de cada ativo (Fama, 1970).

A HME é dividida em três formas, cada uma com base no tipo de informação que se acredita estar refletida nos preços dos ativos, conforme Tabela 1.

Tabela 1

Formas da Hipótese do Mercado Eficiente

Forma	Descrição
Forma Fraca (<i>Weak Form</i>)	Esta forma sugere que os preços dos ativos já refletem todas as informações históricas de preços e volumes. Portanto, análises técnicas (como gráficos de preços passados) não seriam capazes de prever consistentemente os movimentos futuros dos preços.
Forma Semi-Forte (<i>Semi-Strong Form</i>)	Sugere que além das informações históricas, esta forma implica que todos os dados e informações publicamente disponíveis, como notícias, relatórios financeiros e eventos econômicos, já estão refletidos nos preços dos ativos.

Tabela 1

Formas da Hipótese do Mercado Eficiente

Forma	Descrição
	Isso sugere que não é possível obter retornos anormais com base nessas informações.
Forma Forte (<i>Strong Form</i>)	Sugere que todos os tipos de informações, incluindo informações privadas e confidenciais, já estão incorporados aos preços dos ativos. Isso implicaria que ninguém, nem mesmo os <i>insiders</i> , teria a capacidade de obter retornos anormais com base em informações privilegiadas.

Fonte: Elaborado a partir de Fama (1970).

A Hipótese do Mercado Eficiente (HME) se baseia em que: os preços que refletem todas as informações; investidores agem de forma racional; todos têm acesso a informações sobre ativos; não há custos extras; ativos são negociados facilmente sem afetar os preços; preços seguem processo aleatório, tornando movimentos futuros imprevisíveis; e negociações acontecem continuamente, permitindo ajustes rápidos dos preços às informações disponíveis (Fama, 1970).

5. LIÇÕES E IMPLICAÇÕES

Cabe a você, explorar como as falhas no mercado durante a crise podem ajudar a moldar futuras discussões sobre a eficiência dos mercados financeiros. Você deve discutir as lições aprendidas com o colapso de Bear Stearns em relação à hipótese do Mercado Eficiente. Segue abaixo, questões que servirá como guia para você estruturar melhor o problema, análise e discussões.

- Analisar como as premissas da hipótese do Mercado Eficiente podem ser observadas no caso de Bear Stearns.
- Como as assimetrias de informações e a falta de compreensão dos riscos associados aos ativos *subprime* afetaram a eficiência de mercado no caso de Bear Stearns.
- Avaliar como os investidores que apostaram contra o mercado imobiliário desafiaram a hipótese do Mercado Eficiente e obtiveram lucros significativos.
- O que a crise financeira de 2008 revelou sobre a hipótese do Mercado Eficiente no caso de Bear Stearns?
- O que levou o Bear Stearns ao Colapso?
- Analisar o papel do *Federal Reserve* e a intervenção para resgatar o Bear Stearns, assim como suas implicações na confiança no sistema financeiro.
- Quais as diferenças principais entre a crise bancária de 2023 e a de 2008. Justifique a sua resposta.
- Como você avalia a atuação profissional dos CEO's de Bear Stearns? Quais as implicações de suas atuações profissional para o sucesso e (in)sucesso do Bear Stearns?

6. NOTAS DE ENSINO

a. Utilização Recomendada

Por meio deste caso de ensino, traz-se para a sala de aula um exemplo real de que os mercados financeiros podem ser afetados por comportamentos irracionais, falhas e assimetrias de informação, desafiando a ideia de que os preços dos ativos sempre refletem completamente todas as informações disponíveis. Neste contexto, a instrução baseada em casos é um método de aprendizado ativo, que provou ser benéfico em muitos ambientes educacionais e mergulha os discentes em situações de negócios realistas (Andersen & Schiano, 2014; Orr & Weekley, 2019).

Há que se promover a aprendizagem ativa e pensamento crítico dos discentes no enfrentamento de desafios do mundo real, desenvolvendo suas habilidades analíticas, de tomada de decisão, aplicando conceitos e teorias aprendidos em sala de aula a situações reais e complexas, proporcionando uma oportunidade para aprimorar suas habilidades práticas.

Recomenda-se a aplicação deste caso a turmas de graduação ou pós-graduação, como em educação executiva por meio da discussão sobre as premissas da hipótese do Mercado Eficiente, e em disciplinas que tratam de mercado financeiro e teorias econômicas e financeiras.

b. Objetivos Educacionais

O objetivo deste caso é contribuir para a compreensão em como as premissas da hipótese do mercado eficiente pode ser testada em um contexto de crise financeira, especificamente, na história de Bear Stearns que teve um papel significativo na crise financeira global de 2008. Ao final deste caso de ensino, o discente deve apresentar os seguintes aprendizados:

- Compreender as premissas da hipótese do Mercado Eficiente e sua aplicação no contexto do mercado financeiro.
- Analisar como as informações disponíveis e assimetrias de informações afetaram os preços dos ativos do Bear Stearns.
- Identificar as principais falhas na eficiência de mercado relacionadas à crise financeira de 2008.
- Discutir as implicações da quebra do Bear Stearns para a hipótese de mercado eficiente e a eficácia dos mercados financeiros.

c. Fontes de Dados

Para que o caso para ensino fosse elaborado, foi efetuado um registro cronológico, entre os anos de 1923 e 2008, levantamento de dados e documentários. Com o objetivo de efetuar uma triangulação entre essas informações, as notícias divulgadas por portais de notícia (Bloomberg, CNBC, CNN Business, InfoMoney, Folha de São Paulo, OCCUPY, Fortune, O Globo, Reuters, *The Balance Money*, *The New York Times*, *The Wall Street Journal* e da página da própria Bear Stearns) foram coletadas, para que fosse possível acompanhar o comportamento do mercado financeiro em relação aos eventos e a hipótese do mercado eficiente.

Os personagens principais e diálogos foram construídos com base nos eventos descritos em ordem cronológica; e na relação entre a hipótese do Mercado Eficiente, fatos relevantes e as notícias publicadas na época. Essa abordagem pretende levar o conhecimento a partir do que é construído pelos discentes em sala de aula.

d. Sugestão de Atividade em sala de aula

Recomenda-se a utilização da metodologia “sala de aula invertida” ou “*flipped classroom*”³ com a disponibilização deste caso de ensino com antecedência prévia de no mínimo uma semana a realização da atividade a ser desenvolvida em sala de aula, de modo a maximizar a experiência dos discentes e permitir maior engajamento durante as discussões. Sugere-se ainda, que os discentes sejam instigados a

³ A sala de aula invertida ou *flipped classroom* é uma abordagem em que o professor envia o material de estudo antecipadamente aos alunos, como textos e vídeos, e a aula é dedicada à aprendizagem ativa por meio de perguntas, discussões e atividades práticas. O professor atua como mediador, ajudando os alunos a superar suas dificuldades de aprendizado (Castro, 2021).

assistirem o filme *The Big Short* (bra: A Grande Aposta) de 2015, dirigido por Adam McKay.

Para análise do caso, a abordagem da Hipótese do Mercado Eficiente (FAMA, 1970) serve para interpretar o ocorrido com Bear Stearns, em um contexto histórico real, considerando as limitações da eficiência de mercado, as assimetrias de informações e as consequências de eventos imprevisíveis no mundo financeiro, especialmente sua exposição a ativos lastreados em hipotecas *subprime* que pode ter desencadeado a sua queda.

A duração para realização desta atividade ficará a critério do docente da disciplina. Recomenda-se os passos abaixo, para solucionar o caso.

Figura 3

Sugestão do passo a passo para resolução do caso;



Fonte: Elaboração própria (2025)

Estes debates podem ser realizados por meio da divisão da turma em pequenos grupos, com as questões individualmente distribuídas entre eles, em forma de rodízio. Após discutirem em pequenos grupos, o professor é responsável por consolidar as ideias apresentadas durante a aula e encerrar o caso apontando uma solução que considere o máximo de opiniões apresentadas, de maneira convergente.

Segue abaixo, questões sugeridas para a discussão do caso em sala de aula com o objetivo de estimular a reflexão, o diálogo e o debate entre os alunos. Estas questões não apresentam uma única resposta como correta e devem contribuir para aprimorar a capacidade crítico-argumentativa diante da abordagem trazida pelo caso.

- **Analisar como as premissas da hipótese do Mercado Eficiente podem ser observadas no caso do Bear Stearns.**

Para esta questão, o professor pode explorar as premissas da hipótese do Mercado Eficiente. Segue abaixo, alguns apontamentos:

A hipótese do Mercado Eficiente sustenta que os preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis no mercado, de forma que é impossível sistematicamente bater o mercado ou obter retornos acima da média por meio da análise de informações publicamente disponíveis.

Bear Stearns era considerado uma das principais instituições financeiras de *Wall Street* e suas ações eram amplamente negociadas no mercado. De acordo com a forma semiforte da hipótese do Mercado Eficiente, todas as informações publicamente disponíveis deveriam estar refletidas no preço de suas ações, de modo que não seria possível obter retornos excepcionais ao analisar apenas informações conhecidas.

No entanto, a crise de 2008 revelou que as informações sobre os ativos lastreados em *subprime*, altamente arriscados não refletiam adequadamente o verdadeiro risco envolvido em seus preços de mercado, desafiando a ideia de que o mercado era eficiente no sentido semiforte. E, a exposição de Bear Stearns a esses ativos

tóxicos acabou levando a um grave problema de liquidez, causando uma fuga de investidores e parceiros de negócios.

Em síntese, nem todas as informações publicamente disponíveis foram adequadamente consideradas pelos investidores, e isso teve consequências devastadoras tanto para Bear Stearns como para o mercado financeiro em geral. Além disto, a hipótese do Mercado Eficiente sugere que os investidores tendem a seguir as tendências do mercado em vez de tomar decisões independentes e crenças dos investidores podem influenciar os preços dos ativos, causando desvios significativos entre o valor fundamental de um ativo e seu preço de mercado. E, tudo isto causou uma euforia no mercado em relação aos ativos lastreados em *subprime* contribuindo para a bolha imobiliária. No caso de Bear Stearns, as percepções otimistas do mercado sobre os ativos subprime não correspondiam à realidade, e esse descompasso contribuiu para o colapso da empresa.

A hipótese do Mercado Eficiente sugere ainda que quaisquer ineficiências de mercado serão rapidamente corrigidas por meio de arbitragem, porém, durante a crise de 2008, muitas instituições financeiras ficaram fortemente expostas a ativos tóxicos, e a incapacidade de descarregar esses ativos rapidamente exacerbou a crise, desafiando a eficiência dos mecanismos de autocorreção do mercado.

- **Como as assimetrias de informações e a falta de compreensão dos riscos associados aos ativos *subprime* afetaram a eficiência de mercado no caso de Bear Stearns.**

Para esta questão, o professor pode explorar o conceito de assimetria informacional e seus reflexos. Segue abaixo, alguns apontamentos:

Observa-se que, havia assimetria de informações no mercado imobiliário, com muitos investidores e instituições financeiras não entendendo completamente a complexidade e os riscos dos ativos *subprime*. Os agentes envolvidos se aproveitaram dessa assimetria para tomar posições de investimento que poderiam se beneficiar do colapso iminente. Identificaram falhas no mercado e aproveitaram as oportunidades para lucrar com a crise financeira.

- **Avaliar como os investidores que apostaram contra o mercado imobiliário desafiaram a hipótese do Mercado Eficiente e obtiveram lucros significativos.**

Esta questão pode ser discutida em termos qualitativos sobre o reflexo dos investidores apostarem contra o mercado imobiliário. Segue abaixo, uma orientação de resposta esperada:

Ao apostar contra o mercado imobiliário em um momento em que a maioria das pessoas acreditava que o mercado continuaria crescendo desafia a eficiência do mercado, já que eles estão tomando posições opostas às expectativas da maioria dos investidores.

- **O que a crise financeira de 2008 revelou sobre a hipótese do Mercado Eficiente no caso de Bear Stearns?**

Resposta possível: A crise de 2008 revelou as falhas na eficiência do mercado e como as assimetrias de informações e as percepções dos investidores podem levar a eventos imprevisíveis e impactantes no mercado financeiro.

- **O que levou Bear Stearns ao Colapso?**

Resposta possível: A exposição pesada de Bear Stearns a ativos *subprime* arriscados, combinando com problemas de liquidez e uma crise de confiança no mercado, levou a instituição à beira da falência em março de 2008.

- **Analisar o papel do *Federal Reserve* e a intervenção para resgatar a Bear Stearns, assim como suas implicações na confiança no sistema financeiro.**

Segue uma sugestão de resposta para a reflexão em sala de aula:

O *Federal Reserve* realizou uma intervenção sem precedentes para resgatar os bancos e restaurar a confiança no setor financeiro. Nos primeiros dias da crise, não se sabia quais empresas detinham ativos tóxicos e quem seria a próxima a vacilar.

As perdas relacionadas às hipotecas afetaram o Bear Stearns, levando o *Federal Reserve* a intervir para evitar seu colapso em 2008. Bear Stearns, assim como o *Bank of America*, Citigroup e AIG, foi considerado grande demais para falir. Temia-se que seu colapso representasse riscos sistêmicos para o mercado financeiro. Então, o *Federal Reserve* intermediou uma fusão entre o Bear Stearns e o JPMorgan Chase.

- **Quais as diferenças principais entre a crise bancária de 2023 e a de 2008. Justifique a sua resposta.**

Recomenda-se a leitura da matéria jornalística de Will Daniel, intitulada *Billionaire investor Howard Marks outlines 4 key differences between the 2023 banking crisis and 2008*, do Fortune⁴, bem como, de artigos científicos. Segue abaixo, uma sugestão de reflexão, a partir da matéria jornalística:

Causa dos Problemas Bancários:

Na crise de 2023, os problemas que afetaram instituições financeiras como o *Silicon Valley Bank* e o *Signature Bank* foram causados principalmente por bancos específicos com situações problemáticas ("casos especiais"). Por outro lado, na crise de 2008, a principal causa foi o excesso de dívidas incobráveis na forma de títulos lastreados em hipotecas, envolvendo um número maior de instituições financeiras.

Natureza dos Ativos Problemáticos:

Durante a crise de 2023, os bancos enfrentaram problemas com uma base de depositantes altamente concentrada no setor inicial e sem seguro, o que levou a um risco de corrida bancária. Além disso, a administração do *Silicon Valley Bank* assumiu riscos ao investir em títulos de longo prazo que sofreram desvalorização com o aumento das taxas de juros. Por outro lado, durante a crise de 2008, os problemas foram impulsionados por empréstimos hipotecários de má qualidade (hipotecas *subprime*) e títulos lastreados em hipotecas que se tornaram inadimplentes.

Escala das Falências Bancárias:

Em 2023, os colapsos do *Silicon Valley Bank* e do *Signature Bank* representaram a segunda e terceira maiores falências de bancos na história dos Estados Unidos. No entanto, os ativos desses bancos eram relativamente menores em comparação com os bancos que faliram em 2008. Por exemplo, o *Silicon Valley*

⁴ Disponível em: <https://fortune.com/2023/04/19/banking-crisis-differences-2023-vs-2008-billionaire-investor-howard-marks/>

Bank tinha dois terços do tamanho do Washington Mutual, que foi o maior banco a falir na história dos EUA em 2008.

Regulamentação e Resposta dos Reguladores:

Após a crise de 2008, foram promulgadas novas regras e regulamentações, como a Lei Dodd-Frank, que visavam tornar os bancos mais fortes e resilientes. Isso ajudou a fortalecer os principais bancos americanos em 2023, os tornando mais capitalizados e com balanços mais saudáveis. Os reguladores também foram eficazes em intervir e proteger os depositantes durante a crise de 2008, o que foi apontado como uma diferença importante em relação à crise de 2008, onde muitos bancos colapsaram sem intervenção adequada dos reguladores.

- **Como você avalia a atuação profissional dos CEO's do Bear Stearns? Quais as implicações de suas atuações profissional para o sucesso e (in)sucesso do Bear Stearns?**

Resposta livre.

e. Literatura Recomendada

Recomenda-se como leitura o uso de artigos científicos e livros renomados, interdisciplinares, voltados para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, que estejam alinhados à disciplina.

f. Análise de possíveis alternativas soluções

O caso de ensino "Bear Stearns: O Colapso da Eficiência de Mercado" permite que os alunos compreendam e questionem a aplicação da hipótese do Mercado Eficiente em um contexto histórico real. A análise da história de Bear Stearns fornece *insights* valiosos sobre a limitação da eficiência de mercado, as assimetrias de informações e as consequências de eventos imprevisíveis no mundo financeiro. Os discentes deverão ser incentivados a refletir sobre como a hipótese do Mercado Eficiente pode ser desafiada em momentos de crise e como as lições podem informar a compreensão dos mercados financeiros em geral.

Para fins de avaliação e como alternativa de resposta as discussões devem levantar as lições aprendidas com o colapso de Bear Stearns em relação à hipótese do Mercado Eficiente e explorar como as falhas no mercado durante a crise podem ajudar a moldar futuras discussões sobre a eficiência dos mercados financeiros.

7. Referências

- Alberton, A. & da Silva, A. B. (2018). Como Escrever um Bom Caso para Ensino? Reflexões sobre o Método. RAC, Rio de Janeiro, v. 22, n. 5, art. 6, pp. 745-761, <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2018180212>
- Amadeo, K. (2021). Bear Stearns: Its Collapse and Bailout. The Balance Money. Disponível em: <https://www.thebalancemoney.com/bearn-stearns-collapse-and-bailout-3305613>
- Andersen, E., & Schiano, B. (2014). Teaching with Cases: A Practical Guide. Bear Stearns Companies. About Us. Disponível em: <https://www.bearstearnscompanies.com/our-firm/about-us>. Acesso em: Jul.2023
- Carneiro, L. (2018). Há dez anos, compra de Bear Stearns pelo JP Morgan marcava último grande resgate antes de crise mundial. O Globo. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/ha-dez-anos-compra-de-bear-stearns-pelo-jp-morgan-marcava-ultimo-grande-resgate-antes-de-crise-mundial-22496931>

- Castro, P.P. (2021). O Impacto das Metodologias Ativas no Ensino e Aprendizagem nas Ciências Contábeis Segundo a Percepção Docente. *New Trends in Qualitative Research*, 9, 208–217. <https://doi.org/10.36367/ntqr.9.2021.208-217> DOI: 10.36367/ntqr.9.2021.208-217
- Chen, J. (2023). Bear Stearns: Its Collapse, Bailout, Winners & Losers. Investopedia. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/b/bear-stearns.asp#citation-10>
- Congressional Research Service. (2016) The Glass-Steagall Act: A Legal and Policy Analysis," Pages 1-2. Disponível em: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R44349/3>
- DEALBOOK (2008). Bear Stearns, By the Numbers. The New York Times. Disponível em: <https://archive.nytimes.com/dealbook.nytimes.com/2008/03/17/bear-stearns-by-the-numbers/?searchResultPosition=4>
- DEALBOOK (2008). The Bear Stearns Bailout. The New York Times. Disponível em: <https://archive.nytimes.com/dealbook.nytimes.com/2008/03/17/the-bear-stearns-bailout/?searchResultPosition=3>
- Egan, M. (2018). The stunning downfall of Bear Stearns and its bridge-playing CEO. CNN Business. Disponível em: <https://edition.cnn.com/2018/09/30/investing/bear-stearns-2008-crisis-jimmy-cayne/index.html>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486> Acesso em: Jul.2023
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) (2008). JPMorgan Chase Acquires Banking Operations of Washington Mutual. Disponível em: <https://archive.fdic.gov/view/fdic/3396>
- Figo, A. (2020). Crise de 2008: quebra do Lehman Brothers virou referência e gerou mudanças importantes no mercado. InfoMoney. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/crise-de-2008-quebra-do-lehman-brothers-virou-referencia-e-gerou-mudancas-importantes-no-mercado/>
- Financial Crisis Inquiry Commission. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Pages 134-137. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>. Acesso em: Jul.2023
- Fisher, A. (2008). Bear Stearns CEO: No Liquidity Crisis for Firm. CNBC. Disponível em: <https://www.cnbc.com/id/23590249>
- Folha de São Paulo. (2008). JP Morgan fecha compra do Bear Stearns. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1703200805.htm>
- Kelly, K. (2007). Bear CEO's Handling Of Crisis Raises Issues. *The Wall Street Journal*. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/SB119387369474078336>
- Kyger, L & Fitzgerald, A. (2013). After Crashing Bear Stearns, Mortgage Executives Have Plum Jobs on Wall Street. OCCUPY. Disponível em: <https://www.occupy.com/article/after-crashing-bear-stearns-mortgage-executives-have-plum-jobs-wall-street#sthash.SiyOLPuJ.I9jZ5pnV.dpbs>
- Kyger, L. & Kodjak, A. F. (2013). Bear Stearns mortgage executives have plum jobs on Wall Street. *The Center for Public Integrity*. Disponível em: <https://publicintegrity.org/inequality-poverty-opportunity/bear-stearns-mortgage-executives-have-plum-jobs-on-wall-street/>
- Levitin, A. J. & Wachter, S. M. (2012). Explaining the Housing Bubble. *Georgetown Law Journal*, Vol. 100, No. 4, pp. 1177-1258, University of Pennsylvania Institute for Law & Economics Research Paper No. 10-15, Georgetown Public Law Research Paper No. 10-60, Georgetown Law and Economics Research Paper

- No. 10-16, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1669401> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1669401>
- Orr, L. & Weekley, L. (2019). Teaching With Case Studies in Higher Education. In A. Baron & K. McNeal (Eds.), Case Study Methodology in Higher Education (pp. 180-208). IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-9429-1.ch009>
- Pereira, R. A. P. (2009). Caso Bear Stearns: um ano do susto, um ano de bolsas contaminadas pela crise. InfoMoney. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/caso-bear-stearns-um-ano-do-susto-um-ano-de-bolsas-contaminadas-pela-crise/>
- Porzecanski, K. (2023). Wall Street Pranksters Admit to \$2 Bear Stearns Gag 15 Years Later. Bloomberg. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-14/bear-stearns-2-bill-prank-solved-15-years-after-financial-crisis-collapse#xj4y7vzkg>
- Reference for Business. Bear Stearns Companies, Inc. - Company Profile, Information, Business Description, History, Background Information on Bear Stearns Companies, Inc. Disponível em: <https://www.referenceforbusiness.com/history2/90/Bear-Stearns-Companies-Inc.html#ixzz87kZvRDJD>
- Reuters. (2008). Timeline: A Dozen Key Dates in the Demise of Bear Stearns. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/us-bearstearns-chronology/timeline-a-dozen-key-dates-in-the-demise-of-bear-stearns-idUSN1724031920080317>
- Schwartz, A. (2011). Lessons from the Housing Crisis. Family & Consumer Sciences. Volume40, Issue1, ages 3-14. <https://doi.org/10.1111/j.1552-3934.2011.02084.x>
- Securities and Exchange Commission. 2007 Annual Report to Stockholders. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/777001/000091412108000077/be11750956-ex13.txt>
- Song, H.; Kannan, A.; & Wilkie. (2016). Popping the Bubble: Did Moral Hazard or Adverse Selection Cause the Housing Bubble?. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2816089>