

## 6

### Conclusão

Nessa dissertação provamos que as estruturas financeiras se securitização de ativos são consistentes com um modelo de equilíbrio geral no qual os ativos são sujeitos a default e os devedores são punidos com o confisco dos requerimentos de colateral ou por penalidades extra-econômicas. Equilíbrio existe mesmo quando os agentes são caracterizados apenas por preferências não ordenadas, que internalizam punições extra-econômicas. Além disso, propomos um conceito de refinamento de equilíbrio de forma a evitar a não negociação de ativos financeiros devido a crenças excessivamente pessimistas sobre as taxas de default. Assim, os requerimentos de colateral físico têm um papel importante de forma a evitar expectativas exageradamente pessimistas nas taxas de default dos derivativos.

Nosso arcabouço pode ser estendido em algumas direções. Um extensão natural seria considerar um modelo com múltiplos períodos e com ativos de vida longa. Nesse contexto, se permitirmos os devedores pré-pagar a suas dívidas antes do prazo contratado, dois pontos interessantes surgiriam. Primeiro, como esses pré-pagamentos seriam feitos e que incentivos os devedores teriam para fazê-los? Segundo, como os intermediários financeiros iriam reinvestir o valor pré-pago? Assim, seria necessário modelar o processo de decisão dos emissores, endogenizando a estrutura financeira, como em DeMarzo e Duffie [6], Allen e Gale [1], e Diamond [7].

Apesar de em nosso modelo os requerimentos de colateral dependerem do preço, os agentes não podem escolher garantias personalizadas. Assim, seria interessante permitir aos tomadores de empréstimo escolher endogenamente as garantias em um contexto com securitização de ativos. No caso particular no qual os primitivos dentro de uma mesma classe diferem entre si apenas nos requerimentos de colateral, podemos argumentar como em Geanakoplos [11] que essa estrutura aproxima um contexto de colateral endôgeno. De fato, ativos seriam precificados em equilíbrio e os agentes escolheriam o par de preços e cesta de colateral do primitivo que melhor lhes serviria. Obviamente, um modelo mais realista de colateral endôgeno

permitiria os agentes escolher diretamente o requerimento de colateral físico assim como em Araujo, Fajardo e Páscoa [2] e Martins-da-Rocha e Torres-Martínez [14].

Além disso, como em DeMarzo e Duffie [6], Araujo, Fajardo e Páscoa [2], e Martins-da-Rocha e Torres-Martínez [14] as promessas feitas pelos devedores são agrupadas em apenas um ativo nominal, que incorpora em suas promessas a taxa de default das promessas originais. Nesse contexto, esses modelos supõem que os intermediários financeiros emitem *derivativos endôgenos*. Podemos permitir esse tipo de estrutura e a existência de equilíbrio seria uma consequência direta do nosso teorema após a redefinição de algumas variáveis. De fato, quando classes de primitivos são agrupadas em apenas um derivativo, é suficiente supor que os agentes, ao invés de tomarem como dadas as taxas de pagamento, observarem as promessas nominais feitas pelos derivativos.

Assim, nosso modelo de Securitização de Ativos permite um arcabouço natural para o estudo dessas extensões e para analisar as vantagens da securitização de ativos de forma a promover uma maior eficiência.