

DANIEL SIVIERI ARRUDA

**REGIMES DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA: EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL
E SEUS REFLEXOS NO BRASIL**

Rio de Janeiro

Março de 2018

Aos meus pais, Carlos e Idelma.

À minha mulher, Anna Carolina.

Sumário

PREFÁCIO	13
1 REGULAÇÃO ECONÔMICA E A RELAÇÃO ENTRE ESTADO E MERCADO	19
2 REGULAÇÃO ECONÔMICA E OS BANCOS: CARACTERÍSTICAS E PROBLEMAS	25
2.1 O QUE SÃO BANCOS?	26
2.1.1 OFERTA DE LIQUIDEZ E SISTEMA DE PAGAMENTOS	27
2.1.2 TRANSFORMAÇÃO DE ATIVOS	29
2.1.3 GESTÃO DE RISCOS	30
2.1.4 PROCESSAMENTO DE INFORMAÇÃO E MONITORAMENTO DE MUTUÁRIOS	31
2.2 POR QUE REGULAMOS BANCOS?	32
2.3 O PROBLEMA DAS INSTITUIÇÕES “TOO BIG TOO FAIL” (“TBTF”)	36
2.4 BANCO CENTRAL E A FUNÇÃO DE LENDER OF LAST RESORT	37
3 AGENDA DE REFORMA INTERNACIONAL NO PÓS CRISE DO SUBPRIME	42
3.1 A REFORMA FINANCEIRA NA EUROPA	46
3.2 A REFORMA FINANCEIRA AMERICANA	50
3.3 OS LIMITES DOS MECANISMOS DE PRIMEIRA GERAÇÃO	55
4 RESOLUÇÃO BANCÁRIA: PREPARAÇÃO E PREVENÇÃO	57
4.1 PREPARAÇÃO E PREVENÇÃO	59
4.2 OS PLANOS DE RECUPERAÇÃO E RESOLUÇÃO COMO TAXA DE RISCO SISTÊMICO	63
4.3 OS PLANOS DE RESOLUÇÃO NO DODD-FRANK ACT	66
4.4 SUPORTE FINANCEIRO INTRA-GRUPO	70
4.5 TRANSAÇÃO COM BANCOS AFILIADOS E O REGIME AMERICANO	72
4.6 INTERVENÇÃO ANTECIPADA	75
4.7 REMEDIAÇÃO ANTECIPADA E A AÇÃO CORRETIVA IMEDIATA AMERICANA	81
5 FERRAMENTAS E PODERES DE RESOLUÇÃO	86
5.1 O RECEIVERSHIP DO FDIC E O DODD-FRANK ACT	89
5.2 FERRAMENTAS DE TRANSFERÊNCIA DE ATIVOS (PRIVATE SECTOR TRANSFER, BRIDGE BANK E ASSET SEPARATION)	93
5.3 FERRAMENTAS DE BAIL-IN	98
5.4 OS TOTAL LOSS-ABSORBING CAPACITY (TLAC)	104
CONCLUSÃO	110
BIBLIOGRAFIA	112

PREFÁCIO

Crises financeiras¹ costumam ser ruins em seus aspectos econômicos. Desemprego, aumento da dívida pública, redução da produção de bens e serviços, são alguns exemplos. Todavia, há aspectos bons de crises financeiras. É com a análise dos erros do passado, com foco no que deu errado e no que deu certo, em termos econômicos e regulatórios, que economistas, juristas, governos, reguladores e organismos internacionais tentam construir instrumentos para que novas crises não ocorram. O avanço da regulação que trata do sistema financeiro deve muito ao aprendizado com as crises do passado. O setor acabou sendo moldado pelas crises. Em se tratando de resolução bancária – instrumentos para estabilização e liquidação de bancos com dificuldades financeiras – a crise do *subprime*² deu origem a uma nova ordem regulatória. Essa dissertação busca lançar luz sobre esses instrumentos de resolução bancária criados no pós-crise do *subprime*. Partindo de uma perspectiva de regulação econômica, busca-se investigar como a crise de 2007-2009 transformou a regulação bancária americana e europeia, qual o papel dos organismos internacionais nessa reestruturação e quais as diferenças e similaridades entre os modelos adotados.

No centro dos eventos financeiros do período 2007-2009 estão as fragilidades das instituições financeiras. As instituições “*Too Big to Fail*” (“TBTF”) – grandes demais para quebrar, ou seja, que ao falir podem desencadear uma espiral financeira descendente em outras empresas pelo seu tamanho e interconexão - apresentaram dilemas regulatórios não triviais. Por um lado, permitir que essas empresas participem do processo de insolvência tradicional³ abre a possibilidade de transmissão dos prejuízos para instituições conectadas, o que não é desejado. Isso ficou evidenciado na

¹ Crise financeira como a desvalorização repentina de ativos financeiros como um todo.

² Crise do *subprime*, como ficará demonstrado no decorrer desta dissertação, foi a crise financeira que eclodiu durante os anos de 2007-2009, nos EUA com reflexos na Europa e em outros países. Teve seu ápice na quebra do Banco Lehman Brothers que desencadeou uma sucessão de eventos financeiros com diversas instituições que culminou em um amplo plano de resgate de bancos, seguradoras e firmas de investimentos. A crise teve origem no mercado imobiliário americano através da concessão desenfreada de créditos hipotecários de alto risco, prática que perdurou durante longo período. Para maiores detalhes sobre a crise, ver LASTRA, Rosa. WOOD, Geoffrey. *The recent Financial Crisis: Why did it Happen and What Lessons Can it Teach?*. Journal of International Economic Law, Special issue, volume 13, issue 3, September 2010. Para uma análise com perspectiva econômica, ver BRUNNERMEIER, Markus K. *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08*. Journal of economic perspectives, volume 23, number 1, winter 2009, pag. 77-100.

³ Por insolvência tradicional se diz empresas em geral. Estão excluídas desse conceito as instituições financeiras e as não financeiras com relevância sistêmica. Essa discussão será abordada no Cap. 3.

quebra do *Lehman Brothers*⁴, que quase provocou o colapso do sistema financeiro mundial. A alternativa encontrada para evitar o desmantelamento de todo sistema financeiro americano foi um mecanismo *ad hoc* de resgate. O que prevaleceu foi a utilização de recursos públicos. Cabe ressaltar, que foi a tentativa de evitar o resgate amplo das instituições financeiras que permitiu a quebra do *Lehman Brothers*. Após tal fato, os governos se mostraram com poucas alternativas, restando a realização de grandes salvamentos – com recursos públicos, os chamados *bailouts* - de instituições em dificuldades como forma de estabilizar os mercados financeiros e de capitais.

Para se ter uma visão da proporção dos *bailouts* realizados no período, os EUA gastaram, aproximadamente, US\$ 475 bilhões de dólares com os resgates⁵. Assim, enquanto a complexidade do sistema financeiro não é muito bem compreendida pela maioria dos cidadãos, cada um deles consegue compreender que os custos de tais medidas foram consideravelmente altos.

Desta forma, uma das questões regulatórias mais relevantes que surgiram com a crise foram os questionamentos de como melhorar os instrumentos para lidar com instituições em dificuldades, em especial as TBTF. O objetivo das medidas que surgiram na esteira da crise foi garantir que tais empresas sejam tratadas de maneira que o sistema financeiro não seja colocado em risco, bem como, sem que os custos sejam suportados pelos pagadores de impostos.

A realização de um processo de insolvência tradicional leva tempo para identificar os ativos e passivos da sociedade devedora, assim como pagar, ou cobrar, de acordo com as prioridades. No caso de instituições financeiras, a demora pode ocasionar risco sistêmico e prejudicar o funcionamento de atividades essenciais. Nesse sentido, alguns formuladores de políticas públicas defendem a existência de mecanismos

⁴ Lehman Brothers foi um banco de investimentos americano que declarou falência em 2008 no meio da crise financeira do *subprime*. Seus problemas com créditos imobiliários de alto risco, os *subprimes*, fizeram com que sua derrocada se tornasse a maior falência na história americana, com ativos da ordem de US\$ 600 bilhões de dólares. A falência do banco levou pânico à bolsa americana, refletindo por todos os mercados financeiros mundiais. A revista The Economist elaborou uma edição especial revisitando o histórico de crises financeiras desde 1720 até 2008. Disponível em: <http://www.economist.com/news/essays/21600451-finance-not-merely-prone-crises-it-shaped-them-five-historical-crises-show-how-aspects-today-s-fina> Para uma análise do aniversário de cinco anos da crise América, ver: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/09/great-crash-4>

⁵ O programa TARP (*Troubled Asset Relief Program*) teve autorização do congresso americano para gastar US\$ 700 bilhões em outubro de 2008. Essa autorização foi reduzida pelo Dodd-Frank Act para US\$ 475 bilhões em 2010. Disponível em <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/Pages/default.aspx#>

especiais para as instituições financeiras⁶. A primeira geração de tais procedimentos foi criada no decorrer da crise de 1929 e envolvia o regime de liquidação do *Federal Deposit Insurance Corporation* (“FDIC”) americano. O mecanismo é baseado na renúncia do direito de propriedade dos credores como forma de solucionar de forma célere o salvamento da instituição em dificuldade. Os ativos considerados bons e os valores dos depositantes são transferidos para um comprador. Os ativos ruins são mantidos na sociedade em dificuldade e estabilizados, como forma de não transmitir para os colaterais eventuais prejuízos⁷.

A segunda geração de mecanismos são os instrumentos surgidos pós crise de 2008, na esteira de respostas à crise e os problemas envolvendo os bancos TBTF. Assim, a primeira geração de mecanismos de resolução bancária pode ser classificada como a que surgiu antes da crise do *subprime* e a segunda a que surgiu em seguida.

Os regimes de resolução bancários são os mecanismos de segunda geração. Diversos países europeus desde a formulação das diretrizes pelo *Financial Stability Board* (“FSB”)⁸ vêm adotando tais instrumentos. Países como Alemanha⁹, Reino Unido¹⁰ e Itália¹¹ já implementaram em suas legislações nacionais os mecanismos de

⁶ Para mais, ver HÜPKES, Eva. *Insolvency – why a special regime for banks?*. Current Development in Monetary and Financial Law, Vol3. International Monetary Fund. 2003.

⁷ Nesse sentido, ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015.

⁸ O FSB é uma entidade internacional criada em 2009, como sucessor do *Financial Stability Forum* (FSF), para promover a estabilidade financeira global. O FSB coordena o desenvolvimento de políticas de regulação, de supervisão e outras políticas do setor financeiro. Reúne ministros da fazenda dos países, assim como presidentes dos bancos centrais e autoridades de supervisão e regulação dos países do G20, além de Hong Kong, Cingapura, Espanha e Suíça. Inclui, também, organismos internacionais como o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia. Assim, consegue reunir os principais atores responsáveis pelas políticas de estabilidade financeira.

As políticas acordadas pelo FSB não são vinculadas, nem se destinam a substituir o processo regulatório nacional de cada país membro. Em vez disso, o FSB atua como um órgão de coordenação, para impulsionar uma agenda política no fortalecimento da estabilidade financeira. Funciona como persuasão moral e pressão dos pares, para estabelecer políticas acordadas internacionalmente e padrões mínimos que seus membros se comprometem a implementar perante a legislação nacional.

Há uma estreita relação do FSB com o G20, que endossa a agenda política do FSB. É uma forma de aumentar a forma do FSB, aumentando o nível de comprometimento de implementação das políticas. Todavia, não há uma direção por parte do G20. O FSB inclui membros que não estão presentes no G20.

⁹ Para a implementação na Alemanha, ver: PAULUS, Cristoph G. *The New German System of Rescuing Banks*. Brooklyn Journal of Corporate Financial and Commercial Law 171, 2011.

¹⁰ *Banking Act 2009*.

¹¹ Para a implementação na Itália, ver STANGHELLINI, Lorenzo. *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*. Journal of Financial Regulation, 2016, 2, 154-161.

resolução bancária definidos na diretiva europeia¹², conhecidos como *Bank Recovery and Resolution Directive* (“BRRD”). Os EUA adotaram modelo diferente do Europeu. Apesar de diversas semelhanças, como ficará demonstrado no decorrer dessa dissertação, há diferenças na abordagem feita pelo Dodd-Frank Act (“Dodd-Frank”) em comparação ao modelo Europeu.

Há questionamentos quanto à capacidade dos novos mecanismos de resolução bancária em lidar com as instituições TBTF, ou sistemicamente importantes. Adianto que existem três problemas principais. O primeiro está ligado ao comprador dos ativos. Pode ser problemático para uma grande instituição absorver uma outra, a dimensão do negócio pode se tornar um desafio. Em momento onde os competidores podem estar sofrendo problemas de liquidez, a dificuldade pode ser maior. Segundo problema é que um eventual aporte financeiro provavelmente será necessário, seja para facilitar o negócio ou para financiar as operações eventualmente sob controle público. Terceiro problema está ligado a extraterritorialidade. Cada vez mais os bancos são globais e isso dificulta a operacionalização de tais instrumentos, visto que os direitos de propriedade não podem ser suspensos extraterritorialmente. Assim, ao menos que todas as jurisdições onde um determinado banco opere tenham mecanismos similares, não há garantias que um resgate coordenado tenha sucesso. Desta forma, um regime especial de resolução bancária terá que cumprir tais desafios, caso contrário os formuladores de políticas não conseguirão escapar dos mecanismos *ad hoc* de *bailouts*¹³.

Os regimes de resolução podem ser considerados como mecanismos de segunda geração, que surgiram como resposta aos problemas gerados pelas TBTF. Em primeiro lugar, há uma crescente percepção de que a resolução pode ser mais efetiva se as medidas forem tomadas *ex ante*. Torna-se mais fácil reestruturar, ou separar, uma instituição que se encontra em dificuldades. Em segundo, os países do G20 e da União Europeia vem se esforçando na necessidade de uma coordenação internacional para lidar com tais dificuldades. Por último, um novo conceito de estabilização bancária surgiu como lição da crise do *subprime* – o *bailin*, que é o oposto do *bailout* – com foco em recapitalizar os negócios em dificuldades. Assim, busca-se como saída para uma

¹² Diretiva 2014/59/EU é a BRRD.

¹³ Nesse sentido, ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015.

crise financeira a reorganização do negócio, através de novos *bonds* negociáveis no mercado, como os *convertible debt securities* (“CoCos”)¹⁴ ou os instrumentos de absorção de perdas, o *total loss-absorbing capacity* (“TLAC”)¹⁵. Isso evita a necessidade de se encontrar um comprador, como a utilização de recursos públicos¹⁶. Desta forma, essas iniciativas trazem um novo modelo com mais credibilidade em lidar com instituições cada vez mais globais e interconectadas.

O Brasil não está distante desse contexto global de alterações regulatórias. Além de fazer parte do G20¹⁷ é também membro fundador do FSB, onde se comprometeu a alterar sua legislação nacional que trata sobre resolução bancária¹⁸. Em recente resolução publicada pelo Conselho Monetário Nacional (“CMN”), n. 4.502 de 30 de junho de 2016, o órgão definiu os requisitos mínimos a serem observados na elaboração e na execução dos planos de recuperação por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Em dezembro de 2016, o Presidente do Banco Central divulgou uma agenda de medidas estruturantes para os próximos anos¹⁹. Dentre as medidas de curto prazo estão o aprimoramento da

¹⁴ Os CoCos são um produto financeiro que se popularizou em 2014 e ajudaram os bancos a alcançar o enquadramento definido pela Basileia III. É um título de dívida conversível em ações. Caso a reserva de capital de um banco venha a cair abaixo de determinado limite, os CoCos se transformam em ações e passam a incorporar a reserva de capital.

¹⁵ O TLAC será abordado no capítulo 5. Adianto que o instrumento de absorção de perdas é uma forma de estabilização de uma instituição em dificuldades, com o estabelecimento de requerimentos mínimos para absorção de perdas. A essência do TLAC é ter em seu balanço certos ativos de longo prazo, com alta qualidade, não garantidos, que possam absorver de forma confiável perdas em uma situação de instabilidade financeira. O FSB estabeleceu princípios e parâmetros para os TLACs. Para mais, ver: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>

¹⁶ Para mais, ver: ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015.

¹⁷ G20 é o grupo formado pelos ministros das finanças e chefes de bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a União Europeia. Criado em 1999, após as crises financeiras da década de 90. Tem como objetivo favorecer a negociação internacional entre os países. O G20 estuda, analisa, e promove discussões entre os países ricos e emergentes sobre questões ligadas a estabilidade financeira internacional, desregulamentação, privatizações, comércio internacional e questões ligadas ao clima.

¹⁸ O Brasil como membro do FSB se compromete a alterar sua legislação nacional, de acordo com as recomendações estabelecidas pelo FSB. O FSB estabeleceu diversas recomendações para os países em matéria de estabilidade financeira. Resolução bancária é apenas uma das matérias já tratadas pelo FSB. Há normas sobre *shadow banking*, securitização, fundos de *Money Market*, derivativos e sobre as regras da Basileia.

¹⁹ Para visualizar a apresentação do Presidente do Banco Central do Brasil tratando das medidas estruturantes ver: https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_20122016.pdf

legislação e normas relativas à resolução, com a instituição de novo marco regulatório para as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

Desta forma, olhar para a agenda de reforma financeira americana e europeia é importante para saber como os países estão enfrentando os problemas relacionados às instituições TBTF. A reforma promovida pelo Dodd-Frank tem uma abordagem diferente da realizada pelo BRRD europeu. Saber as diferenças e semelhanças de cada um pode ser salutar para a reforma brasileira que se aproxima. Assim, esse trabalho procura analisar o que foi feito, em termos de resolução bancária, no pós-crise de 2008. Para esse fim, iniciamos a seção 1 revisitando a teoria da regulação econômica, pedra fundamental para abordar a regulação do setor financeiro, assim de qualquer outro setor. Na seção 2, discutimos a regulação econômica sobre bancos, suas características e problemas existentes. Na seção 3, abordamos a agenda de reforma internacional e qual a importância dos organismos internacionais nesse contexto. Na seção 4, abordamos a resolução bancária e seus instrumentos de preparação e prevenção, além de abordar como cada país aplica o mecanismo. Na seção 5, analisamos as ferramentas e poderes de resolução fazemos uma conclusão do trabalho.

1 REGULAÇÃO ECONÔMICA E A RELAÇÃO ENTRE ESTADO E MERCADO

A ação regulatória do Estado pode ter diversos significados²⁰. Os significados podem ser definidos sob perspectivas teóricas diferentes. Nesse capítulo do trabalho procurarei sintetizar o conceito de regulação econômica, com uma perspectiva econômica da regulação.

²⁰ Os significados podem ter diversas perspectivas teóricas. Além da teoria econômica da regulação – perspectiva desta dissertação – há os pressupostos da teoria do interesse público. Segundo tal teoria, a regulação busca atingir objetivos relacionados ao interesse público, ao invés de grupos, setores ou interesses individuais. Assim, a regulação visa alcançar determinados resultados que o mercado não conseguiria atingir. Apresenta uma visão mais benevolente com os processos políticos, pois dá ênfase na confiabilidade e desinteresse dos reguladores. Além disso, é uma teoria onde os políticos não maximizam seu bem-estar, não procurando melhorar sua perspectiva eleitoral. Ou seja, é uma teoria que acredita que os custos de transação são baixos. Sobre a teoria do interesse público ver BALDWIN, Robert. CAVE, Martin. LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy, and Practice*. Second edition, Oxford University Press, 2012.

Uma segunda perspectiva teórica é a que aborda a presença de grupos de interesses, *public choice* ou teoria da escolha pública. Muito ligada à teoria da regulação econômica, pois afirma que os atores buscam a maximização dos seus interesses, a teoria parte de pressupostos da economia política para analisar os incentivos e ações dos grupos de interesses. Para uma visão sobre essa teoria ver: BALDWIN, Robert. CAVE, Martin. LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy, and Practice*. Second edition, Oxford University Press, 2012. STIGLER, George. *The economic theory of regulation*. The Bell Journal of Economics, v2, 1971.

Uma terceira abordagem é feita pela teoria institucionalista. Partindo da premissa de que “instituições importam”, os institucionalistas enfatizam a importância das regras formais na formatação do comportamento, até a importância das regras do jogo político. Os institucionalistas concordam que a estrutura e arranjos institucionais, bem como processos sociais, moldam significativamente a regulação. Para uma abordagem mais profunda ver: BALDWIN, Robert. CAVE, Martin. LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy, and Practice*. Second edition, Oxford University Press, 2012. ACEMOGLU, Daron. ROBISON, James. *Por que as nações fracassam*. Campus Elsevier, 2012.

A essência da livre iniciativa é que aos agentes, de forma individual, permite-se tomar suas próprias decisões. A lógica por trás é a da racionalidade²¹, com a maximização da função de utilidade por parte de um indivíduo. Os consumidores e trabalhadores decidem quanto gastar, quanto economizar e quantas horas trabalhar. As firmas decidem que produtos produzir, quanto produzir por cada produto, seu preço e quanto investir. Os governos decidem os valores dos impostos, os gastos com saúde e educação e a taxa de juros da economia. Desta forma, as decisões por parte do governo afetam o bem-estar dos agentes e seus comportamentos. Por exemplo, um aumento nas taxas de juros pode aumentar o apetite dos poupadores e reduzir o incentivo para novos empreendimentos. Por outro lado, como regulador, o governo restringe as escolhas dos agentes, impondo limitações nos critérios dos indivíduos²².

A base para a intervenção do governo nas escolhas dos agentes é que a competição, em certas situações, não funciona corretamente. A regulação pode ser entendida como a técnica para a correção das “falhas de mercado”. Assim, em determinados casos, é mais eficiente Estado intervir para corrigir essas falhas do que deixar a livre competição entre as empresas.

O controle do poder monopolista, ou poder de mercado, é uma das falhas de mercado que a regulação tenta corrigir. Em situações de monopólio natural, onde as

²¹ Em movimento contrário ao da racionalidade podemos contextualizar os ensinamentos da economia comportamental. A partir dos estudos utilizando fatores sociais, cognitivos e emocionais busca-se explicar a tomada de decisão dos indivíduos e instituições. Segundo Porto e Gomes “o objetivo da teoria é chegar a modelos mais robustos, que viabilizem melhores previsões dos fenômenos econômicos, sugerindo políticas públicas efetivamente mais eficientes”.

Pela perspectiva da economia comportamental os indivíduos cometem erros, decisões equivocadas por sofrerem de informação imperfeita e racionalidade imperfeita. Assim, podem falhar tentarem maximizar suas preferências.

Entendemos que a economia comportamental trouxe mudanças centrais para a teoria econômica neoclássica e quanto aos pressupostos de racionalidade, mostrando que as pessoas nem sempre são racionais. Os vieses comportamentais dos indivíduos podem ser facilmente verificáveis, assim como comportamentos irracionais ou sub-ótimos. Todavia, apesar das críticas quanto a racionalidade dos indivíduos, os instrumentos da economia neoclássica continuam a ter ferramentas importantes para resolver os problemas econômicos (as falhas de mercado, por exemplo).

Para um aprofundamento sobre economia comportamental ver: BAR-GILL, Oren. EPSTEIN, Richard A. Consumer Contracts: Behavioral Economics vs. Neoclassical Economics. Law and Economics Research Paper Series, working paper No. 07-17; ULEN, Thomas S. KOROBIKIN, Russel B. Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics. California Law Review, volume 88, issue 4, 2000.; PORTO, Antônio José Maristrello. GOMES, Lucas Thevenard. Economia Comportamental e Contratos de Adesão. KAHNEMAN, Daniel. Rápido e Devagar: duas formas de pensar. Rio de Janeiro, Objetiva, 2012.

²² VISCUSI, W. Kip. HARRINGTON JR. Joseph E. VERNON, John M. *Economics of Regulation and Antitrust*. Fourth Edition. 2005. Pag. 357.

economias de escala e escopo²³ são muito elevadas, torna-se ineficiente a participação de mais de uma empresa na produção de bens ou serviços. Ou seja, temos uma ineficiência alocativa. Uma vez monopolista, a empresa tem incentivo para reduzir volume de produção e praticar preços mais elevados que seu custo marginal²⁴. Assim, é papel da regulação impedir que a empresa exerça seu poder de mercado. Casos de monopólio natural costumam existir em setores onde os custos fixos são elevados, como na distribuição de eletricidade, ferrovias, rodovias, saneamento. Nesses casos, é socialmente ineficiente que haja competição, porque isso exigiria a duplicação das redes, como no caso da distribuição de energia, ou a implantação de duas tubulações para o saneamento, por exemplo. Desta forma, o papel da regulação é emular os resultados típicos de uma situação de competição, mesmo existindo apenas um único competidor²⁵.

Os instrumentos que o governo possui para regular esses casos são a regulação de preços, quantidade, números de firmas e qualidade. Na regulação de preços o regulador fixa um preço, ou uma tarifa, máxima que a firma poderá cobrar dos seus consumidores como forma de limitar o lucro monopolista. Casos como esses costumam ocorrer nos setores de infraestrutura. Os controles de quantidades podem ocorrer nos casos onde há controle de preços, ou não. Costuma-se utilizar a regra de atender toda demanda do mercado como forma de regulação de quantidade. Já a regulação de entrada e saída, assim como a regulação de preços, são as variáveis mais importantes que o regulador pode utilizar. Por meio dessa regulação o regulador pode estabelecer o número de firmas participantes do mercado e influenciar a competição. No caso de

²³ Economia de escala é aquela que organiza o processo produtivo de maneira que se alcance a máxima utilização dos fatores produtivos envolvidos no processo, procurando como resultado baixos custos de produção e o incremento de bens e serviços. Ocorre quando a expansão da capacidade de produção de uma empresa ou indústria provoca um aumento na quantidade total produzida sem um aumento proporcional no custo de produção. Como resultado, o custo médio do produto tende a ser menor com o aumento da produção. Economia de escopo é quando o custo total de produção de uma firma produzir, pelo menos dois produtos, é menor do que duas ou mais firma produzirem separadamente esses produtos. Ou seja, assim como a economia de escala, os custos médios de produção são decrescentes.

²⁴ Custo marginal é a mudança no custo total de produção advinda da variação em uma unidade da quantidade produzida. Por outras palavras, podemos ainda dizer que o custo marginal representa o acréscimo do custo total pela produção de mais uma unidade, podendo ainda dizer-se que é o corresponde ao custo da última unidade produzida. O custo marginal pode ser expressado da seguinte forma: $MC = \Delta TC / \Delta Q$ (Custo marginal = variação no custo total / variação na quantidade). MANKIW, N. Gregory. *Principles of Microeconomics. Seventh Edition. Cengage Learning, 2015. Pag 294.*

²⁵ PINHEIRO, Armando Castelar. SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados. Elsevier, Rio de Janeiro, 2005, pag. 263.*

regulação por qualidade o regular pode determinar padrões mínimos de qualidade do produto ou serviço, como no caso de empresas com índices de interrupções no fornecimento de energia elevados ou nas rodovias com altos índices de acidentes. Desta forma, o regular possui um menu de instrumentos que podem ser utilizados para regular empresas com poder de mercado.

Externalidade negativa é outra falha de mercado que o governo, por meio da regulação, tenta corrigir. Segundo MANKIW²⁶, “uma externalidade surge quando uma pessoa se dedica a uma ação que provoca impacto no bem-estar de um terceiro que não participa dessa ação, sem pagar nem receber nenhuma compensação por esse impacto”. Quando o impacto é adverso, temos a externalidade negativa. Assim, o interesse social vai além dos participantes de um determinado mercado – compradores e vendedores – e passa a incluir o bem-estar de terceiros indiretamente afetados.

Um exemplo de externalidade negativa ocorre com as indústrias geradoras de poluição no meio ambiente. Em geral o custo para a sociedade da produção de determinado produto que causam poluição não é refletida no seu preço²⁷. Nesses casos, a regulação tenta reduzir o nível de poluição no meio ambiente impondo custos maiores para os produtores e consumidores. Ou seja, uma “internalização” da externalidade.

Assimetria de informação é outra falha de mercado que a teoria da regulação econômica tenta corrigir. Segundo Pinheiro e Saddi “quando agentes econômicos realizam trocas com base em informações incompletas sobre os custos e benefícios que cada um terá como resultado de uma transação, o mercado falha e, por conta própria, não maximizando o bem-estar”²⁸. Quando uma das partes, em uma transação, sabe mais sobre o bem ou serviço transacionado temos uma assimetria informacional. Caso clássico é do mercado de carros usados, onde somente o vendedor do bem sabe as reais condições do veículo, se sofreu algum acidente ou se apresenta algum outro problema não perceptível²⁹.

²⁶ MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia. Thomson Learning, São Paulo, 2007. Pag 204.

²⁷ MATTOS, Paulo Todescan Lessa. O novo estado regulador brasileiro: eficiência e legitimidade. Editora Singular, São Paulo, 2006, pag 47.

²⁸ PINHEIRO, Armando Castelar. SADDI, Jairo. Direito, Economia e Mercados. Elsevier, Rio de Janeiro, 2005, pag. 259.

²⁹ O mercado de carros usados serve de subsídio para a análise de George Arkerlof. Segundo Arkerlof, a perspectiva de um carro usado se transformar em um limão – gíria para um mau negócio, ou um abacaxi para os brasileiros – pode destruir o mercado de carros usados. Pela incerteza quanto as reais condições dos carros os compradores são mais relutantes em oferecer maiores recursos para um carro usado. Se

Há dois problemas que derivam da assimetria de informação: risco moral e seleção adversa. O risco moral é um problema quando um agente realiza alguma tarefa em nome de um principal. Nos casos onde o principal não consegue monitorar de forma adequada o comportamento do agente, este tende a empregar menos esforços do que o principal considera adequado³⁰. Assim, o risco moral refere-se ao risco de comportamento inadequado por parte do agente. Um exemplo clássico é da relação de emprego. O empregador é o principal e o trabalhador é o agente. O trabalhador tem uma tentação de fugir de suas responsabilidades, caso não seja monitorado de forma adequada. Há diversas formas de corrigir esse problema, seja por meio de um monitoramento mais efetivo, maior alinhamento por meio de altos salários ou um adiamento no pagamento do salário caso o trabalhador seja flagrado esquivando-se de suas responsabilidades.

Mercado de carros usados é um típico caso de seleção adversa. Todavia, há outros exemplos que devemos mencionar, como no mercado de seguros. Por esse exemplo, os usuários de seguro saúde sabem mais sobre seus problemas do que as seguradoras. Como as pessoas com maiores problemas de saúde tem maior probabilidade de contratar seguro saúde, o preço do seguro reflete os custos de uma pessoa mais doente do que a média. Pessoas com saúde melhor podem ser desencorajadas a contratar seguro saúde por causa do preço mais elevado.

Podemos concluir, de forma parcial, que a regulação por falhas de mercado visa a corrigir situações onde o mercado por si só é incapaz de promover bens e serviços de forma eficiente. Além dessa análise normativa da regulação, que investiga quando a regulação deve ocorrer, temos uma análise positiva da regulação. Por uma visão positiva da regulação investiga-se o que de fato ocorre na economia. Uma evidência presente é a

soubessem as reais condições dos carros eles estariam dispostos a pagar um preço mais alto. Por causa dessa relutância, os vendedores podem retirar os melhores carros do mercado, pois consideram os preços inadequados. Isso faz com que os preços oferecidos sejam menores, já que o risco de adquirir um limão aumentou. Assim, o mercado poderia entrar em colapso. Toda a análise de Arkerlof vai contra a teoria de concorrência perfeita e mostra que o governo pode intervir para que a informação seja fornecida por ambos os lados. São as chamadas “leis antilimões” que obrigam os vendedores a restituir os compradores caso o carro não corresponda ao esperado. Para mais, ver: ARKERLOF, George A. The Market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. The quarterly journal of economics, vol 84, no.3, aug 1970, pp 488-500. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/akerlof/themarketforlemons.pdf>

³⁰ MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia. Thomson Learning, São Paulo, 2007. Pag 480.

regulação de mercados onde não há falha aparente, por exemplo a regulação de origem de capital em empresas competitivas.

É com base na visão positiva que surge a abordagem de economia política da ação regulatória do Estado, por meio da vertente da teoria dos incentivos e da ação de grupos de interesses. O debate sobre a atuação do Estado, por meio da teoria dos incentivos, tem como pressuposto a visão de que os agentes sempre buscarão maximizar seu bem-estar individual, não se importando com o bem-estar social ou do interesse público³¹. Assim, os reguladores passam a sofrer pressão dos grupos de interesses bem organizados, influenciando as decisões em benefício próprio. Como os grupos de interesses costumam representar poucos membros, há uma maior percepção de suas preferências, menor custo de organização e maior potencial de ganho³². Temos, desta forma, as chamadas falhas de governo que compõe, junto com as falhas de mercado, a visão econômica da regulação com pressupostos de racionalidade e incentivos.

Nesse sentido, o objetivo deste capítulo é apresentar os alicerces teóricos da regulação em geral sob um viés econômico. Essa abordagem será útil para entender as particularidades da regulação bancária discutidas no capítulo 3.

³¹ Ver nota 19 que aborda a visão da *public choice*.

³² Esse é o modelo teórico de Stigler e Peltzman. Segundo os autores há três elementos cruciais na teoria da captura. Em primeiro lugar os reguladores redistribuem riqueza entre os membros da sociedade. Em segundo, o comportamento dos reguladores é direcionado por seus desejos individuais, conforma já mencionamos nesse capítulo. Em terceiro, os grupos de interesses competem entre si oferecendo suporte aos políticos e reguladores em troca de uma legislação mais favorável. Para mais, ver: VISCUSI, W. Kip. HARRINGTON JR. Joseph E. VERNON, John M. *Economics of Regulation and Antitrust*. Fourth Edition. 2005. Pag. 357. PELTZMAN, Sam. Toward a more general theory of regulation. *Journal of law and economics* 19, august, 1976. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w0133.pdf>

Há também o modelo de Gary Becker que aborda a competição entre os grupos de interesses. O autor assume que a regulação é usada para aumentar a renda dos grupos de interesses mais influentes, como Stigler e Peltzman. Sua análise afirma que o importante é o nível de influência relativa entre os grupos, que competem pela regulação da indústria. De acordo com Becker, os grupos onde o problema do carona – quando uma pessoa extrai uma externalidade positiva de um terceiro sem arcar com o custo, como nos casos onde o benefício de uma ação é não excludente - é mais severo perdem influência relativa. Segundo o autor, o equilíbrio de influências não é pareto ótimo pois os grupos poderiam atingir mesmo nível de influência relativa com menos recursos. Assim, os grupos com maior potencial de ganhos são os mais mobilizados, como no monopólio natural em detrimento de mercados competitivos. Para mais ver: VISCUSI, W. Kip. HARRINGTON JR. Joseph E. VERNON, John M. *Economics of Regulation and Antitrust*. Fourth Edition. 2005. Pag. 385. BECKER, Gary S. A theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence. *Quarterly journal of Economics* 98, august 1983, 371-400. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.359.7578&rep=rep1&type=pdf>

2 REGULAÇÃO ECONÔMICA E OS BANCOS: CARACTERÍSTICAS E PROBLEMAS

O sistema financeiro tem importante papel no desenvolvimento econômico dos países. A preponderância teórica e empírica sugere que há uma relação positiva de primeira ordem entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico³³. Há, ainda, evidências mostrando que o nível de desenvolvimento financeiro é um bom parâmetro para as taxas futuras de crescimento econômico, acumulação de capital e mudanças tecnológicas³⁴. A ideia que as estruturas financeiras estão relacionadas ao crescimento econômico foram tratadas por Schumpeter (1934) e Gerschenkron (1962) ao analisar a experiência de países em desenvolvimento³⁵.

O surgimento do mercado financeiro e suas instituições está ligado aos custos de aquisição de informação e realização de transação. Pelo modelo de Arrow-Debreu³⁶, em um ambiente com custos de transação³⁷ zero não haveria necessidade de dinheiro. Como sabemos que o mundo é composto por diversos custos de transação, as instituições financeiras e os mercados financeiros surgem como forma de melhorar os problemas existentes com a coleta de informação e as transações entre pessoas. Os diferentes tipos de informação e de transações são que motivam a existência de diversos contratos, mercados e instituições financeiras. Assim, o sistema financeiro tem como função

³³ LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, jun 1997, 688-726.

³⁴ Ibid.

³⁵ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.6.

³⁶ Arrow-Debreu é um modelo matemático utilizado na microeconomia que sugere, em certas condições, um equilíbrio geral da economia. O modelo, que tenta simplificar a realidade, foi utilizado durante muito tempo mas mostrou ser insuficiente para explicar o papel dos bancos na economia.

³⁷ A teoria dos custos de transação teve origem no trabalho de Ronald Coase. De acordo com os estudos de Coase, as firmas decidem por produzir seus próprios bens e serviços ou optam por adquirir seus produtos no mercado. Os custos de transação seriam, assim, os custos associados a negociação, redação e garantia do cumprimento dos contratos. Ao se recorrer do mercado para adquirir produtos há que se considerar os custos para realizar a transação.

A teoria econômica por trás da noção de custos de transação afirma que quanto maior forem os custos de transação, maior será o incentivo para a integração vertical – optar por produzir o produto ou serviço – ao invés de adquirir no mercado. Por outro lado, quanto menor foram os custos de transação, maior será o incentivo para adquirir os produtos no mercado.

Para uma reflexão maior sobre a teoria dos custos de transação, ver: WILLIAMSON, Oliver E. *The economic Institutions of Capitalism*. Free Press, October, 1998. COASE, Ronald H. *The Firm, the Market, and the law*. University of Chicago Press, February, 1990.

primária a alocação eficiente de recursos, em determinado tempo, espaço e em ambiente incerto.

Conhecer o papel dos bancos na economia, suas funções básicas e os motivos que levam a necessidade de regulação são necessárias para compreender o problema das instituições TBTF e os remédios que foram criados pós crise do *subprime*.

2.1 O QUE SÃO BANCOS?

A definição do que vem a ser banco é algo diverso e complexo. Em um primeiro momento pode parecer simples identificar um banco, mas a variedade de operações e atividades não escondem as dificuldades. Os reguladores costumam definir que banco são instituições que as operações correntes consistem em garantir empréstimos e receber depósitos do público³⁸.

Os bancos têm papel fundamental na economia moderna ao transformar recursos de curto prazo em financiamentos de longo prazo. Além disso, canalizam os recursos dos agentes superavitários para os deficitários. Nesse mesmo sentido, desempenham papel relevante para o desenvolvimento econômico dos países³⁹ ao fornecer crédito para o setor industrial, de serviços e tecnológico.

Um sistema financeiro desenvolvido que funcione de forma correta facilita a alocação de recursos na economia, seja para o consumo das famílias ou para o capital físico dos setores empresariais. Durante longo período, as funções econômicas do sistema financeiro eram realizadas exclusivamente pelos bancos. Nos dias de hoje, após longo período de desenvolvimento dos mercados de capitais, este passou a oferecer alguns instrumentos que antes eram exclusivos dos bancos. Por exemplo, empresas exportadoras podem proteger seu risco cambial através dos mercados de futuros, ao invés de um contrato bancário⁴⁰.

³⁸ Ibid.

³⁹ LA PORTA, Rafael; LOPES DE SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *Law and Finance. The journal of Political Economy*, volume 106, issue 6, (dec. 1998), 113-1115.

⁴⁰ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 2.

Em um sistema financeiro ausente de regulação, corridas bancárias e efeitos manadas podem ser mais recorrentes. É naturalmente prejudicial a existência de um sistema sem regulação. A alocação de recursos na economia estaria prejudicada, diminuindo a eficiência econômica e o desenvolvimento do país.

Desta forma, entender o que são os bancos, os papéis que desempenham na economia e seus serviços são etapas essenciais para saber como se dará a regulação e como evitar a assunção de riscos em excesso.

Assim, é necessário examinar de forma mais detalhada quais são as atividades desempenhadas pelos bancos na economia. Podemos classificar as funções em quatro grandes categorias: oferta de liquidez e sistema de pagamentos, transformação de ativos, gestão de riscos, processamento de informação e monitoramento de mutuários.

Devemos deixar claro que para ser considerado banco a instituição não precisa exercer todas as atividades. É aceitável que as maiores venham a praticar todas, mas perfeitamente possível a existência de algumas mais focadas em determinadas atividades que tenham mais expertise.

2.1.1 OFERTA DE LIQUIDEZ E SISTEMA DE PAGAMENTOS

Em um mundo ideal com ausência de custos de transação, não haveria necessidade na existência do dinheiro, como já explicitado. Como sabemos que há custos de transação nas operações comerciais, é mais eficiente⁴¹ que a troca de bens e serviços seja feita por dinheiro – moeda fiduciária – do que por outros bens ou serviços – neste caso, escambo. O dinheiro evoluiu de forma significativa deixando de ser uma espécie de moeda-mercadoria – sistema em que o meio de troca ocorre por uma mercadoria útil – para uma moeda fiduciária – sistema em que o meio de troca é intrinsecamente inútil, mas o valor é garantido por uma instituição e aceito como meio de pagamento.

Em termos históricos, os bancos estiveram presentes em duas partes da gestão do dinheiro. Em primeiro lugar, sistema de trocas de moedas emitidas por instituições

⁴¹ Eficiência no sentido de Pareto.

diferentes. Adicionalmente, prestação de serviços de pagamentos que abrange a gestão da conta do cliente e a garantia de pagamento feita pelo banco.

No que se relaciona ao sistema de trocas de moedas, podemos verificar que esta foi a primeira atividade exercida pelos bancos. Isso fica bem claro ao analisar a etimologia da palavra em grego e em italiano. Na Grécia, a palavra para banco (*trapeza*) tem relação com o equilíbrio que era feito para pesar as moedas e, assim, determinar a quantia exata. Na Itália, a palavra para banco (*banca*) tem origem no local onde eram guardadas as moedas preciosas. Assim, tal atividade teve papel primordial no desenvolvimento do comércio europeu durante a idade média⁴².

A gestão dos depósitos pode ser considerada a segunda atividade desempenhada pelos bancos. De certa forma, era uma consequência da atividade de troca de moedas e algo bem primitivo. Na maioria das vezes, os depósitos tinham retornos negativos ou zero. Os valores depositados não eram investidos em outras atividades, ficavam guardados em cofres. Assim, os bancos de depósitos construíam sua reputação em torno de uma atividade livre de risco para os depositantes. Como os depósitos não eram emprestados, a relação se dava exclusivamente pela confiança.

Os bancos também desempenhavam um papel importante na redução dos custos de transação. Como a qualidade das moedas influenciava e os governos exigiam que os pagamentos fossem feitos em dinheiro bom, os bancos exerciam esse papel de homogeneizar a qualidade da moeda.

Outro papel relevante desempenhado pelos bancos é o sistema de pagamentos. Compreendido por um conjunto de procedimentos, regras, instrumentos e operações usados para transferir fundos do pagador para o recebedor e, assim, encerrar uma obrigação⁴³. O uso do dinheiro em espécie se mostrou inadequado para pagamentos em grandes quantidades. Os custos envolvidos eram altos, assim como os riscos e os problemas com as distâncias se mostraram como entraves. Com os avanços tecnológicos, o sistema de pagamentos se desenvolveu e os custos de transação foram reduzidos.

⁴² FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 1.

⁴³ Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br/ftp/deban/deban-pdf.pdf>. Acesso em 11.07.2016.

No início da história dos bancos os grandes desequilíbrios de caixa entre comerciantes eram frequentes durante as feiras comerciais. Os bancos, neste caso, compensavam as posições dos comerciantes. Assim, a atividade de compensação se tornou relevante na Europa e EUA no final do século XIX, com o surgimento do sistema de pagamentos moderno. As redes que facilitam a transferência de fundos entre os agentes econômicos passaram a ter destaque, na medida que as transações aumentaram com a desregulamentação e internacionalização dos mercados financeiros.

2.1.2 TRANSFORMAÇÃO DE ATIVOS

A transformação de ativos é outra atividade desempenhada pelos bancos. Como intermediários financeiros, existem três tipos de transformações de ativos: tamanho, risco e maturidade.

A transformação de tamanho é aquelas onde ocorrem a junção de vários pequenos depositantes, que emprestam valores indivisíveis para um único investidor⁴⁴. O tomador, assim, fica livre de ter que devolver pequenas frações do capital cada vez que o poupador exigir seu depósito, e de ter que procurar um investidor disposto a investir exatamente a mesma soma para tomar o seu lugar⁴⁵.

A transformação de risco ocorre quando os bancos oferecem uma relação de risco/retorno melhor do que investindo diretamente. Assim, cada poupador tem a possibilidade de diversificar o risco de seu investimento. Os intermediários financeiros conseguem juntar recursos de diversos investidores e aplicar em projetos de diferentes perfis de risco. Atribuem um percentual de cada investimento para os investidores, diminuindo o risco pela diversificação.

A transformação de maturidade está ligada a receber depósitos de curto prazo dos depositantes superavitários, e emprestar recursos de longo prazo para os indivíduos deficitários. Tal função desempenhada pelos bancos implica necessariamente em riscos

⁴⁴ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, pag. 4.

⁴⁵ RIBEIRO, Ivan César. Os megabancos e as crises financeiras: uma análise teórica e jurimétrica da regulação e do direito concorrencial. São Paulo, Almedina, 2015, pag. 60.

elevados dado que os ativos estariam ilíquidos em eventual resgate por parte dos depositantes.

2.1.3 GESTÃO DE RISCOS

A gestão de riscos é mais uma atividade que os bancos desempenham. Em regra, podemos verificar três tipos de riscos envolvidos: risco de crédito, de taxa de juros e de liquidez.

Os primeiros empréstimos bancários que ocorreram em Florença, Siena e Lucca, limitavam-se a financiar a colheita do que podia ser visto nos campos e avaliado⁴⁶. O risco de crédito era pequeno comparado ao que temos hoje. Com o tempo, o financiamento se desenvolveu e se transformou em uma das principais atividades dos bancos.

O grau de risco envolvendo empréstimos bancários aumentou ao longo do tempo. Com o surgimento dos bancos de investimentos o modelo de negócios se alterou e passou a ter uma filosofia diferente. Na atividade de crédito tradicional os bancos emprestavam recursos e exigiam garantias. No modelo de bancos de investimentos os riscos são mais elevados e envolvem, não apenas, empréstimos tradicionais, mas compra de ações e outras operações.

Risco de mercado é mais um risco que os bancos estão sujeitos. Os movimentos de mercado podem causar inúmeras perdas para os bancos, mas o risco de taxas de juros é um dos mais importantes.

A diferença entre o que o banco cobra de seus empréstimos e o quanto ele capta de seus correntistas é chamado de spread bancário. A principal fonte de risco de taxa de juros é: (a) a volatilidade das taxas de juros e (b) descasamento de prazo das taxas entre ativo e passivo. Tais riscos podem ser divididos em três categorias. Em primeiro temos o *Yield curve level risk* que corresponde a uma mudança na curva das taxas de juros de todas as maturidades. É o caso onde as taxas de juros se movem – para cima ou para baixo - de forma equivalente pela mesma quantidade. Em segundo temos o *Yield curve*

⁴⁶ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 1.

shape risk que significa a mudança nas taxas relativas nos instrumentos de diferentes maturidades. Um exemplo é quando as taxas de curto prazo se alteram de forma diferente das taxas de longo prazo. Por fim, temos o *Basis risk* que tem relação com o risco de mudança em taxas diferentes, mas com mesma maturidade. Por exemplo, uma taxa *LIBOR* versus *Treasury Bill Rate (TBR)*⁴⁷.

Com relação ao risco de liquidez, esse se dá quando o banco fica incapacitado de cumprir seus passivos por causa de retiradas inesperadas dos depositantes. Uma falta de liquidez mostra que a instituição fica incapaz de cumprir suas obrigações e financiar seus ativos ilíquidos.

2.1.4 PROCESSAMENTO DE INFORMAÇÃO E MONITORAMENTO DE MUTUÁRIOS

Bancos tem papel específico na gestão de alguns problemas ligados à assimetria de informação. O monitoramento envolve grandes economias de escala. Assim, é mais eficiente que essa atividade seja desempenhada por firmas especializadas. Os credores individuais tendem a delegar a atividade de acompanhamento/monitoramento ao invés de realizar por conta própria. Temos, desta forma, um novo problema ligado a confiança das informações. Os incentivos têm que estar alinhados para que o monitoramento seja feito de forma adequada. As instituições financeiras podem desempenhar papel relevante de prover soluções ao problema dos incentivos⁴⁸.

⁴⁷ Matthews, Kent and Thompson, John. The economics of Banking. John Willey & Sons Ltd, 2005, pp 196. Tradução livre para: “Market risk is the possibility of loss over a given period of time related to uncertain movements in market risk factors, such as interest rates, currencies, equities and commodities. The market risk of a financial instrument can be caused by a number of factors, but the major one is interest rate risk. Net interest income is the difference between what the bank receives in interest receipts and what it pays in interest costs. The main source of interest risk is (a) volatility of interest rates and (b) mismatch in the timing of interest on assets and liabilities. These risks can be further separated into the following three categories. Yield curve level risk refers to an equal change in rates across all maturities. This is the case when interest rates on all instruments move up or down equivalently by the same number of basis points. Yield curve shape risk refers to changes in the relative rates for instruments of different maturities. An example of this is when short-term rates change a different number of basis points than long-term interest rates. Basis risk refers to the risk of changes in rates for instruments with the same maturity but pegged to a different index. For example, suppose a bank funds an investment by borrowing at a 6-month LIBOR and invests in an instrument tied to a 6-month Treasury Bill Rate (TBR). The bank will incur losses if the LIBOR rises above the TBR.”

⁴⁸ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 2.

Em um contexto de assimetria de informação, o monitoramento pode ser uma forma de aumentar a eficiência. Assim, a triagem de projetos em um contexto de seleção adversa (Broecker 1990)⁴⁹, prevenção de comportamento oportunista de mutuário durante a realização de projeto e a punição do mutuário que não cumprir as obrigações contratuais são alguns exemplos dos custos envolvidos⁵⁰. Desta forma, os bancos apresentam vantagens comparativas na atividade de monitoramento, seja por economias de escala, pela baixa capacidade dos investidores ou baixo custo de delegação. Segundo Xavier Freixas⁵¹:

A justificativa básica dos bancos apresentada por Diamond (1984) é que os bancos economizam nos custos de monitoramento. Para ver o porquê, considere um quadro no qual n empresas idênticas, neutras ao risco, procuram financiar projetos. Cada empresa requer um investimento de uma unidade e os retornos de cada empresa são distribuídos de forma idêntica e independente. O fluxo de caixa y que uma empresa obtém do seu investimento não é observável para os credores.

Desta forma, a atividade de monitoramento dos mutuários está ligada ao desenvolvimento de relacionamento de longo prazo e a mitigação do risco moral. Assim, temos uma relevante diferença entre os empréstimos bancários e a venda de títulos no mercado financeiro. Enquanto um reflete as informações de mercado, o outro tem seu valor ligado ao relacionamento de longo prazo.

2.2 POR QUE REGULAMOS BANCOS?

A regulação das atividades econômicas é justificada pelas falhas de mercado, conforma já discutido no capítulo 1 desta dissertação. No caso da intermediação financeira, os bancos promovem liquidez para seus depositantes. Todavia, ao corrigir

⁴⁹ Broecker apresenta um modelo sobre as consequências da concorrência entre os bancos, de acordo com a intensidade com que eles selecionam seus mutuários. De acordo com o autor, a decisão de rejeição de empréstimos por parte de um banco cria uma externalidade sobre os outros bancos, quando as empresas são capazes de solicitar empréstimos de forma sequencial. Os bancos com taxas de juros mais baixas serão capazes de atrair os melhores mutuários, deixando os mutuários de baixa qualidade para seus concorrentes, gerando assim múltiplos equilíbrios e taxas de juro diferentes. Para mais, ver: FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, pag. 96.

⁵⁰ Idem.

⁵¹ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, pag. 31.

uma falha de mercado existente – neste caso, a promoção de liquidez -, os bancos acabam por criar uma nova devido aos problemas ligados às corridas bancárias. A regulação visa corrigir essa deficiência, por exemplo.

Como disposto na parte inicial desse capítulo, os bancos fazem a intermediação entre os agentes superavitários e os deficitários. Essa é a essência da intermediação financeira e muitos dos problemas que justificam a regulação estão intimamente ligados às suas características. Podemos, desta forma, distinguir três justificativas para a regulação: a) fragilidade dos bancos; b) proteção dos depositantes, e c) custo das falências bancárias.

Eventos como a crise de 1929 ou a recente crise financeira da Grécia são alguns dos exemplos envolvendo corridas bancárias. Tanto na crise de 1929, quanto na recente crise grega, os bancos sofrem com saques inesperados de seus depositantes. No caso grego o governo limitou os saques como forma de evitar o colapso do sistema⁵².

Em um ambiente sem a existência de seguros de depósitos, o rumor de que determinada instituição passa por dificuldades pode levar depositantes ao banco para sacar seus valores. Indivíduos aparentemente menos conservadores, ao visualizar que alguns se dirigem ao banco para sacar seus depósitos, tendem a fazer o mesmo.

Pensemos agora em indivíduos que tenham conta em outra instituição da mesma localidade. Não há razão para supor que a instituição onde esses indivíduos são correntistas esteja com dificuldades. Todavia, ao visualizar um volume significativo de pessoas sacando seus depósitos de outro banco, começam a suspeitar da solvência de seus depósitos. Assim, os sujeitos mais conservadores começam a sacar seus valores. Em pouco tempo, toda a região passa por uma corrida bancária que pode gerar prejuízos para o sistema. Muito provavelmente as instituições terão que fechar suas portas, pois nenhum banco tem dinheiro suficiente em mãos, em um curto espaço de tempo, para dar liquidez a todos os depositantes.

⁵² Sobre a crise da Grécia, ver:

<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/07/ecb-and-greek-banks>

<http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2015/07/greek-crisis>

<http://www.economist.com/node/21555572>

Nesse sentido, podemos identificar corrida bancária como sendo uma espécie de efeito manada onde, ao rumor de que uma instituição passa por dificuldades, os correntistas correm para ter seus depósitos assegurados. Em casos como esse vale a regra do “*first come, first served*” onde quem chegar primeiro leva os melhores lugares, neste caso, consegue parte, ou todo, seu recurso depositado na instituição.

Pelo argumento da economia comportamental, fatos como esses são considerados heurísticas adotados pelos indivíduos para simplificação de problemas complexos. Os vieses comportamentais são desvios que tendem a se verificar com certa frequência, onde os indivíduos tendem a adotar comportamentos irracionais de maneira reiterada⁵³. O exemplo acima é um fato relacionado com a chamada tragédia dos comuns.

A microeconomia relacionada aos bancos nos mostra que, em um sistema bancário de reservas fracionadas, a alocação eficiente só ocorrerá se os consumidores forem pacientes e não resgatarem seus depósitos⁵⁴. Na prática, é difícil observar a necessidade de liquidez. Assim, alguns mecanismos de restrição à liquidez teriam que ser estabelecidos para evitar instabilidades. Os seguros de depósitos são um dos mecanismos mais utilizados.

Seguros de depósitos funcionam como instrumento para evitar a ineficiência gerada pelas corridas bancárias. Mesmo que um banco não consiga cumprir sua obrigação de fornecer liquidez para seus depositantes, esses poderão receber seus recursos através de um seguro. A diferença, em regra, é paga por uma outra instituição, pertencente ao sistema de seguro de depósitos, e financiado por um prêmio pago pelos bancos. Desta forma, com a existência desse mecanismo, uma corrida bancária pode ser evitada.

⁵³ PORTO, Antônio José Maristrello; GOMES, Lucas Thevenard. *Economia Comportamental e Contratos de Adesão*.

⁵⁴ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 7, pag. 222.

Com o surgimento dos seguros de depósitos, as corridas bancárias se tornaram algo raro. Todavia, casos como da Bulgária⁵⁵ e da Grécia⁵⁶, apesar do pequeno volume movimentado pelo sistema desses países, não podem ser descartados.

Bancos são instituições onde a confiança está presente de forma significativa. Especificamente, em suas reservas de capital e na demanda por débitos. É por isso que a indústria bancária é diferente de outro ramo econômico. Uma empresa automobilística, por exemplo, não sofre corrida bancária. Além disso, seu passivo não depende da demanda, mas de *bonds* de longo prazo. Se a empresa mantém os pagamentos de seus débitos, os credores geralmente aguardam o prazo do título.

No caso dos bancos, os depositantes podem retirar seus valores conforme a demanda e em poucos minutos. No caso das reservas, os bancos mantêm em caixa apenas uma fração dos depósitos – a função do banco é emprestar seus recursos e não guardar em caixa. Caso uma corrida se inicie, o banco não terá recursos para honrar os depositantes.

Falências bancárias podem ser custosas para os credores de instituições financeiras – depositantes, acionistas e outros bancos -, como para os mutuários que estabeleceram certa relação. O mercado interbancário pode sofrer com a quebra de um banco, com a possibilidade de contágio nas empresas não financeiras. O sistema de pagamentos também pode ser atingido por uma crise em determinada instituição. Assim, parece bem razoável as justificativas para a regulação dos bancos.

Como já mencionado anteriormente, os bancos apresentam características distintas das demais instituições. Os credores dos bancos são, em regra, seus clientes. Assim, a maioria dos débitos da instituição são detidos por pequenos poupadores, na maioria das vezes, desinformados, dispersos e sem posição para monitorar as atividades desempenhadas pelo banco⁵⁷.

Uma vez que os depositantes não estão em condições de monitorar os negócios dos bancos, surgem os conflitos de interesses entre gestores, acionistas e credores.

⁵⁵ Bulgária ver <http://www.economist.com/blogs/easternapproaches/2014/07/bulgaria>

⁵⁶ Grécia ver <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/07/ecb-and-greek-banks>

⁵⁷ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap. 9, pag. 309.

Conforme afirma Xavier Freixas, no caso de um banco gerido pelos próprios detentores de capital, os gestores tenderão a escolher investimentos mais arriscados do que os depositantes gostariam⁵⁸. Assim, os interesses dos depositantes devem ser defendidos por um terceiro. Neste caso, um regulador público pode maximizar a utilidade dos depositantes, ou um seguro de depósito pode vir a minimizar os custos envolvidos.

Segundo Xavier Freixas, dívida e capital são os instrumentos adequados para determinar o desempenho gerencial ótimo, com formas diferentes de gerenciar uma instituição. Como os sócios de instituições financeiras tem responsabilidade limitada, os acionistas tendem a favorecer decisões mais arriscadas. Assim, no caso de uma firma eficiente o controle deve estar nas mãos dos sócios. Por outro lado, os credores, ou *debtholders*, tendem a ser mais avessos a riscos. Neste caso, no caso de falência, aqueles deverão ter o controle da sociedade⁵⁹.

Como os bancos surgem para diminuir custos de transação, eventual falência bancária pode deixar seus consumidores diante de problemas que os bancos foram criados para resolver. Potenciais tomadores de créditos terão que procurar outra instituição para ter suas ambições consagradas. Além disso, os investimentos feitos em monitoramento de investimentos serão perdidos.

Como mencionado neste capítulo, eventual fragilidade de determinada instituição pode gerar sinal de fraqueza em todos os ativos bancários. Os depositantes podem vir a questionar que todos os outros bancos passam pelas mesmas dificuldades. Assim, um problema pontual pode gerar contágio generalizado. Por meio da existência de ativos ilíquidos e passivos líquidos, a fragilidade dos bancos podem impactar todo o sistema⁶⁰.

2.3 O PROBLEMA DAS INSTITUIÇÕES “TOO BIG TOO FAIL” (“TBTF”)

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid.

A crise do *subprime* revelou o problema das instituições TBTF. A teoria de que certas corporações são grandes demais para quebrar foi testada com a falência do *Lehman Brothers*. Neste caso, não apenas o tamanho, como a interconectividade dessas instituições, podem gerar desastres de grandes proporções para o sistema econômico no caso de falência.

Há duas razões pelas quais não deveria ser permitido um banco grande demais falir. Em primeiro lugar, as perdas que os depositantes e outros credores de curto prazo sofreriam podem gerar problemas econômicos severos. Corridas bancárias, contágio em outros bancos e insolvência em cascata, contração dos mercados de capitais e de crédito, impacto na economia real com aumento do desemprego e do crescimento econômico são alguns dos problemas que podem ocorrer. Devemos ressaltar que, na grande maioria, tais exemplos foram vistos durante a crise financeira do *subprime*. Alguns problemas são vivenciados até hoje, como o baixo crescimento econômico.

Por outro lado, a interrupção dos serviços prestados pelos bancos na economia real pode ter impacto mais nocivo do que uma forte contração no crédito. Como os bancos desempenham papel relevante no sistema de pagamentos, a suspensão de tal atividade pode impactar a economia de forma mais drástica do que perdas com créditos dos depositantes. Assim, o objetivo principal de qualquer regime de resolução bancária é evitar que tais prejuízos alcancem a economia real.

Quando dizemos que determinada instituição é TBTF o objetivo é dizer que a suspensão de suas atividades pode impactar a economia. Ou seja, o prejuízo gerado pela liquidação dos ativos é maior do que o custo de salvar a instituição, com a utilização de recursos públicos. Assim, o problema que se busca resolver é evitar que as perdas com a liquidação dos ativos venham a causar danos sistêmicos. Por outro lado, se uma instituição pode ser resgatada sem a utilização de recursos públicos ela não pode ser considerada TBTF. Nesse mesmo sentido, caso um resgate não venha a prejudicar a operação da instituição ou seus depósitos, também não poderá ser classificada como TBTF.

2.4 BANCO CENTRAL E A FUNÇÃO DE *LENDER OF LAST RESORT*

Uma das funções mais tradicionais que os Bancos Centrais desempenham é a de prestamista de última instância (*Lender of last resort* – “LLR”). Desde as ideias de Bagehot (1873)⁶¹ adotou-se a posição de LLR para que, em certas condições, os bancos comerciais, quando enfrentarem uma crise de liquidez, possam ter acesso a empréstimos de curto prazo⁶². A função de LLR realizada pelos Bancos Centrais apresenta uma gama de intervenções e estratégias que merecem destaque.

Em primeiro lugar, uma das principais funções de um banco central é prover liquidez de forma regular para o mercado. Através de leilões ou outros instrumentos de acesso à liquidez, o Banco Central fornece empréstimos (anônimos) para o mercado contra boas garantias.

Em segundo lugar, os empréstimos de LLR podem ser dirigidos a um grupo específico de instituições solventes, porém sem liquidez. Utilizando-se de uma janela de desconto ou empréstimos de curto prazo, poderiam ser utilizados como um mecanismo de ajuda emergencial para instituições com problemas de liquidez.

Em terceiro lugar, os empréstimos de LLR podem ser destinados a instituições insolventes. Ou seja, significa que o Banco Central está, na verdade, injetando capital na instituição que se encontra com dificuldade financeira. Nesse sentido, uma instituição pode ser solvente *ex ante* e insolvente *ex post*, ou vice-versa, fazendo com que a decisão do Banco Central seja tomada com base em informações incompletas⁶³.

Como o resgate de um banco envolve, direta ou indiretamente, a utilização de recursos públicos, diversas operações de salvamento de determinada instituição são realizadas com objetivo de conceder empréstimo a uma instituição solvente *ex ante*, na tentativa de evitar pressões de cunho político.

Por último, a função de LLR pode ser desempenhada sem envolver qualquer empréstimo financeiro. Por meio da atuação como gestor de crise, o Banco Central pode atuar como coordenador de agentes privados que teriam a função de liquidar uma instituição solvente.

⁶¹ BAGEHOT, Walter. *Lombard Street – A Description of The Money Market*. Create Space Independent Publishing Platform, 2012.

⁶² FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.7, pag 242.

⁶³ Id.

A ideia de atuação do LLR está intimamente ligada a falha de mercado existente no setor bancário – conforme já discutido nesse capítulo. Os mecanismos de mercado nem sempre conseguem assegurar uma instituição financeira contra um choque de liquidez. Segundo Bagehot, “todo banqueiro sabe que, se tiver que provar que é digno de crédito, por melhor que seja seu argumento, de fato o crédito dele se foi”⁶⁴. Por outro lado, uma visão baseada no preço pode agir de forma contrária, mostrando algum problema financeiro com determinada instituição. Por exemplo, o aumento nas taxas que remuneram os empréstimos de determinada instituição poderia, em tese, compensar o risco de se emprestar a um banco com dificuldade⁶⁵. Ocorre que, em muitos casos esse aumento de taxa acaba por desencorajar potenciais credores. Desta forma, estamos diante de uma falha de informação assimétrica sobre a solvência de determinada instituição.

Segundo Bagehot, o papel de LLR é de empréstimo para instituições financeiras solventes que esteja com problemas de liquidez⁶⁶. Assim, os empréstimos devem ser estabelecidos a taxas punitivas, de modo que as instituições financeiras não possam usar tal linha para financiar suas operações correntes. Os empréstimos devem estar disponíveis para instituições financeiras solventes, desde que tenha uma boa garantia para fornecer ao LLR. Desta forma, como uma medida de credibilidade, o LLR deve declarar de forma antecipada a disponibilidade para emprestar a qualquer instituição que preencha as condições pré-estabelecidas de solvência e garantia⁶⁷.

Há críticas quanto trabalho de Bagehot e sua definição sobre a função de LLR. Segundo Charles Goodhart (1987), a distinção entre iliquidez e insolvência é um mito pois os bancos ao requererem a assistência do LLR já estão sob suspeita de

⁶⁴ BAGEHOT, Walter. *Lombard Street – A Description of The Money Market*. CreateSpace Independent Publishing Platform, 2012.

⁶⁵ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.7, pag 242.

⁶⁶ BAGEHOT, Walter. *Lombard Street – A Description of The Money Market*. CreateSpace Independent Publishing Platform, 2012.

⁶⁷ Id.

insolvência⁶⁸. A existência de contágio é o argumento adicional que pode induzir o resgate sistemático de qualquer banco⁶⁹.

Goodfriend e King (1988) argumentam que as funções de LLR devem ser restritas ao uso das operações de mercado aberto⁷⁰. Por outro lado, os defensores do livre mercado bancário não se opõem a existência de falhas de mercado, mas sugerem que o mercado costuma conduzir de uma forma mais eficiente a alocação dos recursos do que um instrumento de LLR⁷¹.

Outra crítica importante ao instrumento é a visão de que as regras que regem o LLR devem ser previamente estabelecidas. Essa não tem sido a prática nos EUA. O FED costuma enfatizar que a possibilidade de acesso ao LLR é um privilégio, não um direito⁷². Assim, essa ambiguidade na política do FED pode ser uma intenção de trazer alguma disciplina para o mercado.

Desta forma, as diferentes formas de abordagem do LLR podem ser atribuídas, por exemplo, ao custo social da falência de um banco, uma corrida bancária ou o contágio para outras instituições. Como as posições mencionadas devem resultar da maximização do bem-estar e, levando-se em conta as informações assimétricas existentes, bem como as externalidades que o comportamento do LLR pode ter – contágio, pânico, *moral hazard* e efeitos sobre o mercado de seguros – as diferenças são, teoricamente, derivadas de abordagens diferentes sobre esses problemas.

Todavia, há evidências mostrando que a função de LLR ajudou a evitar corridas bancárias⁷³. Ao monitorar a solvência dos bancos e o sistema de pagamentos, o LLR

⁶⁸ GOODHART, Charles A. E. Why do Banks Need a Central Bank. Oxford Economic Papers 39 (1987), 75-89.

⁶⁹ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.7, pag 243.

⁷⁰ GOODFRIEND, M., and R. King. 1988. Financial deregulation, monetary policy, and central banking. In *Restructuring banking and financial services in America*, ed. W. Haraf and R. M. Kushmeider, Washington: American Enterprise Institute.

⁷¹ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.7, pag 243.

⁷² Id.

⁷³ Para mais ver: MIRON, Jeffrey A., Financial Panics, the seasonality of the nominal Interest Rate, and the founding of the FED. *American Economic review*, 76, 125-140. BORDO, Michael D., The lender of last resort: alternatives views and historical experience. *Economic review*, 76, 18-29. 1990.

atenua o risco de contágio⁷⁴. A criação do FED proporcionou à economia americana o LLR, fazendo com que a frequência de corridas bancárias fosse diminuída⁷⁵. A fundação do FED foi uma saída para os problemas de liquidez que assolavam os bancos antes de sua criação.

Michael Bordo (1990) examinou as alterações nos EUA e Reino Unido antes e depois da criação do sistema de LLR. Antes de 1866 o Banco da Inglaterra costumava ter como reação, no caso de uma crise bancária, a proteção de suas reservas em ouro, o que poderia agravar uma determinada crise⁷⁶. Após a criação do LLR o Banco da Inglaterra adotou a política de *Bagehot* e conseguiu prevenir diversas crises bancárias ao agir de forma mais enfática. Bordo ao comparar os dois países durante 1870 e 1913 encontrou semelhanças entre os ciclos econômicos, preço dos ativos e crescimento econômico. Durante esse período, onde os EUA não contavam com o LLR⁷⁷, os americanos passaram por quatro crises bancárias severas. No mesmo período o Reino Unido não sofreu nenhuma crise.

⁷⁴ FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008, Cap.7, pag 243.

⁷⁵ Id.

⁷⁶ Id.

⁷⁷ O FED só foi criado em 1913.

3 AGENDA DE REFORMA INTERNACIONAL NO PÓS CRISE DO SUBPRIME

Crises financeiras costumam ser o momento oportuno para reformas legislativas e regulatórias. A crise financeira do *subprime* não é diferente. Com a coordenação do G20 e de organismos internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, os reguladores europeus e americanos iniciam uma agenda de reforma para atacar as causas da crise e prevenir que não ocorram novamente.

A crise financeira de 2007/2008 foi a crise mais severa desde a grande depressão de 1929. O estouro da bolha imobiliária forçou os bancos a reconhecerem perdas (*write down*), em centenas de bilhões de dólares, derivadas de hipotecas de alto risco. Ao mesmo tempo, os mercados de capitais perderam duas vezes mais em valor de mercado das empresas⁷⁸.

Os anos anteriores à crise foram marcados por um período que a economia americana experimentava um ambiente de baixas taxas de juros. O fluxo de capitais vindos de países asiáticos era muito grande. Esses países compravam títulos americanos para se protegerem contra a desvalorização de suas moedas perante o dólar⁷⁹. Como o FED esperava um período de deflação após a bolha das empresas de tecnologia⁸⁰ ele acabou não contra-atacando o surgimento da bolha das hipotecas.

Um outro fato importante foi a mudança no modelo tradicional de bancos, que deixou de ser focado nos bancos que mantinham os empréstimos até eles serem pagos. Com o avanço da securitização, os bancos passaram a agrupar os empréstimos, *tranche*⁸¹ e vender no mercado. A criação desses novos instrumentos financeiros facilitou a entrada de capital nos EUA.

⁷⁸ Brunnermeier, Markus K. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08.

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ A bolha das empresas ponto com ocorreu no final dos anos 90 e se caracterizou por uma alta desenfreada das empresas de internet, levando o índice NADAQ a mais de 5000 pontos. Nos anos 2000 muitas das empresas que surgiram durante a bolha acabaram sendo vendidas ou simplesmente deixaram de existir.

⁸¹ *Tranches* são peças, porções ou fatias de dívida ou financiamento estruturado. Cada parcela, ou tranche, é um dos vários títulos relacionados oferecidos ao mesmo tempo, mas com riscos, recompensas e vencimentos diferentes. Por exemplo, uma CMO com garantia hipotecária garantida oferecendo uma carteira MBS com títulos hipotecários particionados pode ter tranches de hipoteca com vencimentos de um ano, dois anos, cinco anos e vinte anos, todos com vários graus de risco e retorno.

As inovações financeiras que supostamente foram criadas para deixar o sistema mais estável, ao transferir o risco para aqueles que podem lidar melhor com ele, passaram a gerar uma expansão do crédito desenfreada que alimentou a bolha imobiliária americana⁸². Ao invés de manterem em seus balanços os empréstimos concedidos, os bancos adotaram o modelo “*originate and distribute*”⁸³. Assim, os empréstimos foram empacotados em instrumentos financeiros, os chamados CDOs (*Collateralized debt obligations*), e repassados para outros investidores. Por outro lado, os bancos passaram a financiar seus ativos com instrumentos de curto prazo. Desta forma, os bancos passaram a ficar expostos à uma diminuição na liquidez⁸⁴.

Nesse sentido, as causas da crise podem ser divididas em um conjunto de fatores. Dentre diversas causas existentes, podemos destacar as seguintes: (i) desequilíbrios macroeconômicos; (ii) políticas monetárias fracas; (iii) falhas de regulação e supervisão; (iv) incentivos incorretos e o problema das instituições “TBTF”⁸⁵⁸⁶.

A causa referente aos desequilíbrios macroeconômicos tem relação com China e EUA. A expansão do crédito americano foi financiada pelos superávits em conta corrente dos chineses, assim como dos exportadores de petróleo. A liquidez era abundante, levando a um aumento considerável no preço dos ativos.

A segunda causa que destacamos é a fraca política monetária. Isso ocorreu, não apenas nos EUA, mas na Europa. Dinheiro abundante e crédito barato alimentou o crescimento desenfreado do setor imobiliário americano. A taxa de juros americana ficou durante muitos anos abaixo do disposto pela regra de Taylor⁸⁷. A medição da

⁸² Brunnermeier, Markus K. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08.

⁸³ Esse é o modelo onde os bancos fazem empréstimos com a intenção de revende-los para outras instituições e/ou investidores, ao invés de manterem em seus balanços até o vencimento.

⁸⁴ Brunnermeier, Markus K. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08.

⁸⁵ Lastra, Rosa M; Wood, Geoffrey. The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions. 13 journal of international economic law 531, 537-45.

⁸⁶ Há notadamente outros fatores que influenciaram a crise do subprime. Excesso de securitização, falhas na regulação, em especial o sistema de shadow banking, falhas de governança corporativa, alavancagem dos agentes financeiros, falha na gestão de risco, etc. Para mais, ver Lastra, Rosa M; Wood, Geoffrey. The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions. 13 journal of international economic law 531, 537-45.

⁸⁷ Regra de Taylor é uma regra de política monetária que estipula quanto o Banco Central de determinado país deve alterar sua taxa de juros nominal em resposta a mudanças na inflação, condições econômicas e outras condições econômicas. Nesse sentido, a regra estabelece que para cada 1% de aumento na taxa de inflação, o Banco Central deve aumentar a taxa de juros nominais em mais de 1%.

inflação ignorava o preço dos ativos, em especial os imobiliários. Desta forma, os *policy makers* ignoraram durante muito tempo a reversão no preço dos ativos, contribuindo para a explosão da bolha imobiliária em 2007.

Terceiro fato que influenciou a tragédia financeira americana foram as falhas na regulação e supervisão. Regras de capital se provaram inadequadas, assim como a ausência de regras de liquidez e falhas em questões contábeis. Nesse sentido, não existia quadro legal apropriado para lidar com crises financeiras transnacionais. A supervisão não conseguiu notar as inconsistências em instituições específicas, como também, com relação ao risco sistêmico.

Tendo em vista que as instituições financeiras operavam – e continuam operando – em escala global, não existiam mecanismos de governança global para lidar com a internacionalização dos sistemas financeiros. A arquitetura financeira internacional que resultou da crise do subprime deve ser analisada pela existência de quatro níveis. Em primeiro lugar, temos a formulação dos acordos internacionais por meio de representantes dos bancos centrais e ministérios da fazenda dos países. Os países do G20 foram, não apenas os mais afetados pela crise, mas o grupo de nações que coordenaram o desenho dos novos mecanismos regulatórios.

Em um segundo nível temos a promulgação das melhores práticas e standards internacionais de regulação bancária. O Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BCBS)⁸⁸ e a *International Organization of Securities and Commissions* (IOSCO)⁸⁹ são as entidades mais relevantes no tema. O *Financial Stability Forum* (FSF), criado em 1999, foi transformado no *Financial Stability Board* (FSB), em 2009, com o mandato de promover a agenda de reformas internacionais. Assim, o FSB faz a interface entre o G20 e os outros órgãos existentes, como a IOSCO e o BCBS, na tentativa de promover e implementar os standards de regulação e supervisão.

Esses standards e melhores práticas promovidos pelo FSB desempenham um papel de “*soft law*”, por não terem força vinculante. Por outro lado, em um terceiro nível, os standards e melhores práticas devem ser incluídos nas legislações nacionais. Assim, são transformados em “*hard law*”, tendo como função melhorar o ambiente regulatório e incentivar a atração de investidores. Com melhores regras de mercado e

⁸⁸ Basel Committee on Banking Supervision.

⁸⁹ Entidade internacional que reúne as Comissões de Valores Mobiliários dos países membros.

uma maior disciplina financeira das instituições bancárias, a reforma das estruturas regulatórias tem como função enviar sinais para o mercado e mostrar que as instituições estão mais estáveis. Por último, as implementações são monitoradas pelo FSB, em conjunto com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial.

O FSB vem monitorando o andamento da implementação das reformas nos países do G20. O quadro abaixo mostra como os diversos países vem implementando cada instrumento, sejam os relacionados à Basileia III, à regulação de derivativos, aos regimes de resolução e à regulação do *shadow banking*. Vejamos:

Figura 1: Implementação das reformas do FSB ⁹⁰

FSB

FINANCIAL STABILITY BOARD

Table on implementation of reforms in priority areas by FSB jurisdictions (as of 31 August 2016)

The table provides a snapshot of the status of implementation progress by FSB jurisdiction across priority reform areas, based on information collected by FSB and standard-setting bodies' (SSBs) monitoring mechanisms. The colours and symbols in the table indicate the timeliness of implementation, while the letters indicate the extent to which implementation is consistent with the international standard (Basel III) or its effectiveness is hampered by identified obstacles (trade reporting).

Reform Area	Basel III ^a						Compen- sation	Over-the-counter (OTC) derivatives			Resolution			Shadow banking ^b		
	Risk based capital	Liquidity coverage ratio (LCR)	Higher loss absorbency for G-SIBs (home jurisdictions)	Requirements for D-SIBs	Leverage ratio	Net Stable Funding Ratio (NSFR)		Trade reporting	Central clearing	Platform trading	Margin (as of 1 Sep 2016)	Transfer / bail-in / temporary stay powers for banks	Recovery and resolution planning for systemic banks	Transfer / bridge / run-off powers for insurers	Money market funds (MMFs)	Securitisation
Agreed phase-in (completion) date	2013 (2013)	2015 (2015)	2016 (2016)	2016	2018	2018		end-2012	end-2012	end-2012	Sep 2016 (2016)					
Argentina							△							na	**	**
Australia	C														*	
Brazil	C						△								**	**
Canada	C, △							D, F							**	
China	C, △		C				△	R, D, F								
France	MNC	△	C												**	*
Germany	MNC	△	C												**	
Hong Kong	C	C													**	
India	C	LC					△	D, F								
Indonesia							△	R							**	
Italy	MNC	△	C													*
Japan	C		C					D								
Mexico	C	C		&				D							**	*
Netherlands	MNC	△	C												**	*
Rep. of Korea								D							**	
Russia	C	C					△								**	
Saudi Arabia	C	LC						R, D							**	
Singapore	C														**	
South Africa	C	C					△	D, F							**	
Spain	MNC	△	C													*
Switzerland	C		C				△								**	
Turkey	C	C						D, F							**	
United Kingdom	MNC	△	C												**	*
United States	LC	△	C			&	△								**	

Fonte: Financial Stability Board

Como podemos visualizar, há países que estão mais avançados do que outros na implementação das reformas. No caso brasileiro, as reformas dos instrumentos de resolução ainda estão em um estágio inicial. De acordo com a tabela acima, os

⁹⁰ Ver legenda, anexo II.

elementos do regime de resolução não estão implementados na sua plenitude, como os que tratam de instituições sistemicamente importantes. Ressaltamos, ainda, o caso das seguradoras que apresentam quadro incipiente.

Já países como EUA e Reino Unido estão em estágio avançado de implementação das reformas. Em se tratando de regimes de resolução, a exceção é o Reino Unido que não completou a reforma sobre as seguradoras. Por outro lado, em se tratando de *shadow banking*, ambos países ainda não conseguiram implementar todas as reformas.

Por fim, podemos resumir a agenda de reformas liderada pelo G20 e definida pelo FSB e BCBS, por meio de standards e recomendações, em três vertentes: (i) reforma e reforço dos mecanismos de supervisão, com vistas a alargar o âmbito de atuação e facilitar a cooperação; (ii) aumentar a resiliência das instituições melhorando a base de capital, resolvabilidade e regimes de governança corporativa; (iii) melhorar a infraestrutura dos mercados financeiros, em especial aos derivativos OTC, produtos estruturados e agências de risco⁹¹.

3.1 A REFORMA FINANCEIRA NA EUROPA

Na esteira da crise financeira mundial, a União Europeia iniciou processo de reforma do seu setor financeiro. Uma nova arquitetura de regulação financeira e supervisão, reformas na regulação dos bancos, *shadow banking*, infraestrutura de mercado e iniciativas nacionais foram algumas das mudanças ocorridas nos últimos anos. Os setores escolhidos foram aqueles mais atingidos pela crise do *subprime*.

As estruturas regulatórias para serviços financeiros foram completamente reconstruídas. A supervisão macroprudencial foi transferida para o *European Systemic Risk Board* (“ESRB”)⁹². A microprudencial passou a ser feita pelo *European System of Financial Supervisors* (“ESFS”)⁹³. Assim, o Sistema Europeu de Supervisão, ESFS, se

⁹¹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag. 21.

⁹² Regulation (EU) No 1092/2010.

⁹³ Art.1 Regulation (EU) No 1092/2010.

caracteriza por uma rede envolvendo as Autoridades Europeias de Supervisão (“ESA”), o ESRB e os supervisores nacionais. A principal função é assegurar a supervisão adequada para a união europeia.

O ESRB não tem personalidade jurídica. Tem como função identificar a existência de qualquer possibilidade de risco sistêmico, informar e emitir recomendações para as autoridades nacionais e para a ESA. O ESRB é constituído pelo presidente e vice-presidente do Banco Central Europeu, presidentes dos bancos centrais dos estados membros e membros da ESA⁹⁴.

As três autoridades da ESA são constituídas pela *European Banking Authority* (“EBA”), *European Securities and Market Authority* (“ESMA”) e *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (“EIOPA”). São, respectivamente, responsáveis por bancos, mercado de capitais e seguros e fundos de pensão. Todas as três tem personalidade jurídica, bem como autonomia financeira e administrativa.

A EBA tem como função principal a aplicação de regras harmônicas e consistentes com relação à regulação prudencial perante a União Europeia. Nesse mesmo sentido, visa a garantir as recomendações e avisos do ESRB, assim como facilitar a cooperação e coordenação com as autoridades nacionais, que detêm os poderes de supervisão do dia a dia das instituições reguladas.

Todavia, como forma de garantir maior integração da supervisão e regulação, foram criadas duas novas iniciativas pela união bancária europeia. O *Single Supervisory Mechanism* (“SSM”) e o *Single Resolution Mechanism* (“SRM”) são aplicáveis aos bancos estabelecidos na zona do euro, assim como de forma facultativa para os membros fora da zona do euro.

O SSM se tornou operacional em Novembro de 2014 e tem como função conferir ao Banco Central Europeu o mandato de supervisor bancário de todos os bancos da zona do euro. Já o SRM se aplica aos bancos cobertos pelo SSM e tem como função resolver de forma efetiva e menos custosa os bancos com problemas financeiros. O SRM é composto pelo *Single Resolution Board* (“SRB”) e pelo *Single Resolution Fund* (“SRF”). O SRB é a autoridade de resolução europeia e responsável pela aplicação dos mecanismos de resolução bancária em instituições com dificuldades financeiras. O SRF

⁹⁴ Art. 6 Regulation (EU) No 1092/2010.

é o fundo financiado pelo setor bancário que serve como suporte financeiro para aplicação das ferramentas e poderes de resolução conferidos pelo SRB dentro da legislação do SRM.

Com relação ao setor bancário, a reforma financeira europeia implementou o pacote de reformas legais conhecidas como CRR/CRD IV⁹⁵ sobre requerimento de capital do Acordo Basileia III. O CRD IV aumentou a qualidade e quantidade da regulação de capital que uma instituição financeira está submetida. A transição para a quarta geração de requerimento de capital europeia fez com que os bancos aumentassem a retenção dos lucros, gerasse uma maior utilização de capital próprio e alterassem a composição de seus ativos, ou fizessem a venda deles.

Durante a crise financeira do *subprime*, pelas regras que os bancos estavam submetidos, os requerimentos de capitais ficaram extremamente baixos. Alguns bancos europeus tiveram índices de alavancagem próximo de quarenta para um, ou seja, mantinham menos de 2% de capital efetivo⁹⁶. Muitos desses bancos continuam em crise até hoje, com impactos para os países membros. Desta forma, as novas exigências partem de regras complexas e estabelecem um mínimo de 8% de capital mínimo, calculado levando-se em conta o risco ajustado dos ativos. Todavia, ainda há até o momento um silêncio quanto ao limite geral de alavancagem. Tal regra pode ter um impacto significativo quanto às condições financeiras dos bancos⁹⁷. No caso de uma instituição ter índice de alavancagem inferior a 7%, os bancos podem sofrer limitações quanto a distribuição de dividendos e bônus para executivos⁹⁸.

Sendo assim, o conteúdo central dos requerimentos de capital da Basileia III – CRD IV – foi pela primeira vez inserido na legislação. Isso fez com que a regra alcançasse mais de 8000 bancos que operam na união europeia, pois não há inserção nas legislações nacionais, tendo efeito imediato sobre as instituições financeiras. Nesse sentido, o CRD IV reflete uma reorientação quanto à legislação bancária europeia. A

⁹⁵ A directive 2013/36/EU trata do CRD IV. A regulação N° 575/2013 trata dos CRRs.

⁹⁶ ATIK, Jeffery. EU implementation of Basel III in the Shadow of Euro Crisis. Boston University School of Law, pag. 319.

⁹⁷ Ibid.

⁹⁸ SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, pag. 23.

regulação quanto aos requisitos de capitais passou a ser uniforme para todos os países membros. Não é à toa que as regras passaram a ser chamadas de “Single Rulebook”⁹⁹.

Outra importante formulação foi a possibilidade que estados membros da União Europeia pudessem optar por requerimentos adicionais. São os “*systemic risk buffers*”¹⁰⁰ que visam a combater os possíveis riscos sistêmicos que, por ventura, venham a ocorrer, mas não estejam inseridos na regulação de requerimento de capitais.

Com o fracasso do banco Northern Rock¹⁰¹ em 2007, o Reino Unido iniciou processo de adoção de várias normas para lidar com instituições financeiras em dificuldades. A principal norma aprovada foi o *Banking Act 2009*, que introduziu os Regimes Especiais de Resolução Bancária, modelo muito próximo do adotado pelo FDIC. O modelo do Reino Unido serviu de inspiração para União Europeia solucionar seus problemas com instituições financeiras em dificuldades.

No núcleo do Regime Especial de Resolução Bancária há uma série de mecanismos que dispensam alguns direitos de propriedade. Para que a transferência dos ativos e passivos de um banco em dificuldade seja realizada, tais mecanismos devem existir. Assim, as ações da instituição em dificuldade, como seus ativos e passivos – neste caso, incluindo os depósitos –, podem ser transferidas. Essa transferência poderá ser feita para instituição privada ou pública. No caso da última, um banco ponte será criado e o controle ficará com o Banco da Inglaterra, temporariamente, até que seja vendido ou liquidado.

O *Banking Act de 2009* traz algumas inovações quanto a transferência dos direitos de propriedade. A seção 34, item 4, da lei dispõe que a transferência será realizada a despeito de qualquer restrição, seja por força contratual, legal, ou qualquer outra¹⁰². Os

⁹⁹ Regulação única na tradução livre.

¹⁰⁰ Sistema de amortecimento de risco sistêmico.

¹⁰¹ O Northern Rock é um banco britânico que sofreu com a crise do subprime. Em 2008 o banco foi nacionalizado e seu comando passou para o governo britânico.

¹⁰² Banking Act 2009. Transfer of Property, seção 34: A transfer takes effect despite any restriction arising by virtue of contract or legislation or in any other way. (4) In subsection (3) “restriction” includes— (a) any restriction, inability or incapacity affecting what can and cannot be assigned or transferred (whether generally or by a particular person), and (b) a requirement for consent (by any name).

poderes se estendem para a suspensão de rescisões contratuais e imposição de obrigação ao cedente e cessionário¹⁰³.

Aos acionistas do banco em dificuldades serão garantidos direitos de compensação. Em geral, uma compensação em dinheiro será feita no caso de transferência de ações ou ativos. O valor da compensação é estabelecido por um terceiro avaliador, independente, que estabelecerá a quantia não levando em conta o suporte do governo. Por outro lado, quando há transferência dos ativos para um banco ponte, ou uma estrutura de propriedade do governo, uma participação no saldo da venda desses ativos pode ser garantida aos antigos acionistas. Assim, no caso de transferência de propriedade uma compensação será paga para o banco em dificuldade. Ao ser colocada em liquidação, os credores serão pagos levando em conta a ordem legal estabelecida. Se a transferência for parcial, ou seja, alguns ativos sendo transferidos e outros não, os credores quirografários do banco remanescente deverão receber a mesma quantia que receberiam no caso de uma liquidação. Deve-se levar em conta, neste caso, nenhuma assistência financeira fornecida pelo Banco da Inglaterra¹⁰⁴.

A possibilidade de rompimento dos direitos de propriedade existente no *Banking Act 2009* foi questionada judicialmente no Reino Unido. Um grupo de acionistas do banco Northern Rock questionou os valores pagos pelo governo quando da nacionalização da instituição¹⁰⁵. Além disso, afirmaram que a nacionalização foi desproporcional tendo em vista os benefícios atingidos, como os valores dos ativos superavam em muito os passivos da instituição¹⁰⁶.

3.2 A REFORMA FINANCEIRA AMERICANA

A primeira geração de instrumentos e técnicas de resolução bancária surgiu do modelo do *Federal Deposit Insurance Corporation* (“FDIC”) que esteve em operação

¹⁰³ Para mais ver ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015.

¹⁰⁴ Op. cit.

¹⁰⁵ Para mais ver: http://www.uksa.org.uk/action/northern_rock

¹⁰⁶ ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015.

desde 1930. O modelo americano introduziu os seguros de depósitos como proteção dos depositantes, apesar de existirem críticas no sentido que a real intenção era mitigar as corridas bancárias¹⁰⁷. Nesse mesmo sentido, o seguro de depósito teve como consequência reduzir o incentivo de monitoramento das atividades bancárias por parte dos depositantes. Ao se transferir ao FDIC o direito de questionar os bancos com dificuldades financeiras, a seguradora passa a ter o incentivo de monitoramento. Desta forma, o FDIC consegue superar os problemas de coordenação que teriam os depositantes ao tentar monitorar as instituições. Assim, o FDIC passa a ter direito de preferência sobre os ativos dos bancos em relação aos pagamentos que ele efetua, bem como, o poder de intervir nos que estão em dificuldades.

O FDIC atua como receptor das instituições em dificuldades e tem o poder de intervir nelas quando necessário. Assim, tem a função de liquidar os ativos dos bancos em dificuldades e pagar os depositantes para que esses não venham a sofrer perdas. Desta maneira, o FDIC não sofre a pressão para liquidações de ativos de forma precipitada. Os ativos dos bancos em dificuldades podem ser liquidados com prudência.

Todavia, uma segunda forma de resultados pode ser alcançada pelo FDIC, com resultados possivelmente melhores. Eventual banco interessado adquire os ativos do banco em dificuldades e assume os depósitos existentes. Assim, elimina-se a necessidade do FDIC utilizar seu fundo para pagamento dos depositantes. Após a venda, o FDIC supervisiona o pagamento dos credores não depositantes, que estavam fora do preço de venda dos ativos.

Temos, assim, duas diferenças com a alternativa anterior. Os ativos são vendidos de uma forma mais rápida e os passivos também são transferidos. Tal solução é possível dado o amplo poder concedido ao FDIC nos casos de falências bancárias. Permite-se a dispensa dos direitos de propriedade do banco em dificuldades e seus credores. Assim, o FDIC consegue uma *overnight transfer*¹⁰⁸ dos ativos “bons” e os ativos “ruins”, ou “tóxicos”, são deixados para trás. Posteriormente, a entidade que permaneceu com os ativos ruins é submetida a uma venda ordenada em um determinado momento.

¹⁰⁷ Para mais ver DIAMOND, Douglas W; DYBVIG, Philip H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. Journal of Political Economy, Volume 91, Issue 3 (Jun. 1983), 401-419.

¹⁰⁸ Transferência de um dia para o outro, ou durante a noite.

Uma terceira alternativa também é possível. Uma instituição ponte, ou banco ponte, é criada e recebe os ativos e passivos do banco em dificuldade. Assim, caso uma venda imediata não seja possível, o FDIC cria uma instituição ponte para realizá-la no futuro. O FDIC fica responsável pela operação dos negócios do novo banco e os depositantes que reclamarem seus pagamentos serão efetivamente pagos. Num futuro a instituição é vendida para o setor privado ou liquidada.

O modelo regulatório americano é caracterizado por um sistema federal e estadual responsáveis pela regulação e supervisão de diferentes instituições financeiras. A existência de uma estrutura fragmentada pode ter contribuído para crise financeira do *subprime*¹⁰⁹. A resposta para a crise veio por meio do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (“*Dodd-Frank*”)¹¹⁰ que, praticamente, manteve a estrutura federal de regulação¹¹¹. Nesse sentido, teve como ambição lidar com as questões de estabilidade financeira e risco sistêmico, além de prevenir a utilização de recursos públicos – bailouts – para o salvamento de instituições financeiras.

A lei do *Dodd-Frank* acabou por melhorar a estrutura regulatória das instituições sistemicamente importantes (“SIFIs”), com aspectos para a melhora da identificação e regulação do risco sistêmico. Em segundo lugar, implementou regras prudenciais mais duras para as SIFIs, bem como restrições estruturais e a instituição de compensação por parte dos executivos. Em terceiro, a legislação tentou regular parte do sistema de *shadow banking*¹¹². Por último, se tentou aprimorar as infraestruturas de mercado.

¹⁰⁹ MALLOY, Michael. *Principles of Bank Regulation*. West Academic Publishing, 3 edition, 2011. Pag. 337.

¹¹⁰ Lei pública 111-203, publicada em 21 de julho de 2010.

¹¹¹ Praticamente pois Office of Thrift Supervision foi extinto.

¹¹² *Shadow banking* foi o termo criado pelo economista Paul McCulley em 2007 para descrever as instituições financeiras que atuavam como banco, mas não eram reguladas como banco. São instituições financeiras não bancária que não recebem depósitos à vista e estão fora da cobertura dos seguros de depósitos. Todavia, assim como os bancos, captam no mercado fundos de curto prazo e aplicam em ativos de longo prazo. A maior parte do *shadow banking* atua no mercado de *Money Market*. O *shadow bank system* está no epicentro da crise financeira do subprime. Com os problemas gerados no setor imobiliário americano muitos investidores resgataram recursos dos *hedge funds*, por exemplo. Para pagar esses investidores os fundos tiveram que vender ativos o que baixou o preço desses ativos e fez com que outros fundos e bancos fossem forçados a reduzir o valor dos ativos em seus balanços, criando incerteza quanto a saúde financeira das instituições. Como a conexão era muito grande entre os bancos tradicionais e o *shadow bank system*, alguns inclusive controlavam instituições fora do sistema tradicional, os bancos foram duramente impactados. Para mais, ver: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2016/02/economist-explains-0> PACCES, Alessio M.; NABILOU, Hossein. *The Law and Economics of Shadow Banking*. European Corporate Governance

A regulação federal para as SIFIs foi ampliada com a criação do *Financial Stability Oversight Council* (“FSOC”)¹¹³. O FSOC é um conselho que contém dez membros votantes e cinco não votantes. Sua função é identificar riscos para a estabilidade financeira, melhorar a disciplina de mercado e responder às possíveis ameaças à estabilidade do sistema financeiro americano¹¹⁴. O conselho tem autoridade para designar uma supervisão rígida em uma empresa não financeira, por exemplo¹¹⁵.

O *Federal Reserve System* (“FRS”) consiste no sistema que reúne bancos comerciais privados – os bancos membros -, doze *Federal Reserve Banks* e o *Board of Governors* do *Federal Reserve System* (“FRB”), que teve suas responsabilidades e poderes ampliados pelo Dodd-Frank.

O FRB consiste em sete membros indicados pelo presidente, com confirmação do senado americano, com mandato de quatorze anos, a exceção fica para o presidente do FRB que tem mandato de dois anos. O FRB atua como banco central americano e *lender of last resort*, sendo responsável por formular a política monetária. O FRB se tornou o órgão mais importante para as instituições sistemicamente importantes. Um mecanismo de supervisão em dois níveis foi criado para as SIFIs, que está diretamente sujeitas à supervisão do FRB, bem como aos novos *standards* de regulação prudencial¹¹⁶. Assim, a melhora no sistema de supervisão se aplica automaticamente para todos os bancos com ativos superiores a US\$ 50 bilhões. O regime também se aplica para as instituições financeiras não bancárias – bancos de investimentos e seguradoras – que o FSOC considere sistemicamente importantes¹¹⁷.

Com relação a regras prudenciais, o Dodd-Frank entrou em vigor antes das regras de requerimentos de capitais da Basiléia III. Desta forma, a legislação apresenta sua

Institute (ECGI). Law Working Paper No. 339/2017. Disponível em: <file:///C:/Users/Daniel%20Arruda/Downloads/SSRN-id2884374.pdf>

¹¹³ Dodd-Frank act §111.

¹¹⁴ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag. 31.

¹¹⁵ U.S. Department of the Treasury.

¹¹⁶ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 31.

¹¹⁷ Ibid.

própria regra de requerimentos de capitais, com uma abertura para a implementação futura das regras da Basileia¹¹⁸. Ou seja, há um aperto nas regras de requerimento de capital e nas taxas de alavancagem aplicáveis às holdings bancárias e às instituições financeiras não bancárias. As regras que eram aplicáveis às instituições que recebem depósitos foram estendidas para os bancos de investimentos e seguradoras¹¹⁹.

Todavia, o *Dodd-Frank Act* estabelece regras mais duras. No caso das SIFIs, o FRB pode, por conta própria ou por meio de recomendação do FSOC, estabelecer standards prudenciais mais rigorosos dos que são aplicáveis para as instituições que não são sistemicamente importantes. Esses standards são obrigados a incluir requisitos de capitais baseados em risco e limites de alavancagem, requerimentos de liquidez, gestão global de risco, planos de resolução, relatório de exposição de risco e limites de concentração. Desta forma, ao se determinar os requisitos de capital de uma instituição, as atividades extrapatrimoniais devem ser levadas em conta¹²⁰. Nesse sentido, nas SIFIs que representam grave ameaça à estabilidade financeira dos EUA, o FRB é obrigado a impor um limite na relação *debt-to-equity* não superior a 15 para 1¹²¹.

Além das exigências prudenciais, o *Dodd-Frank* impõe diversas restrições estruturais para as *SIFIs*. A lei de *Volcker*¹²² talvez seja a mais importante e tem como objetivo evitar que os bancos façam certos tipos de investimentos especulativos que contribuíram para a crise de 2008.

A lei de *Volcker* estabelece que as entidades bancárias – assim, as instituições que recebem depósitos à vista e as holdings bancárias – estão proibidas de investir ou patrocinar fundos de *hedge* ou *private equity*. Nesse mesmo sentido, a emenda

¹¹⁸ Ibid.

¹¹⁹ Tais regras estão em linha com as da Basileia III.

¹²⁰ Na crise do subprime muitas instituições financeiras não contabilizavam suas atividades extrapatrimoniais. Assim, os prejuízos dessas operações não eram refletidos nos balanços o que acabava por prejudicar, não apenas a precificação das empresas, mas a real extensão dos prejuízos e dos riscos assumidos.

¹²¹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 33.

¹²² Volcker rule recebeu esse nome por ter sido proposta pelo ex presidente do FED Paul Volcker. Não permite a negociação de curto prazo de títulos, derivativos, futuros de commodities e opções para as contas de bancos, sob a premissa de que essas atividades não beneficiam os clientes dos bancos. Ou seja, os bancos não poderiam usar seus próprios recursos para fazer tais tipos de investimentos e aumentar seus lucros.

Lincoln¹²³, em sua versão original, proibia qualquer negociação de *swaps* dentro de um banco comercial ou holding que incluísse banco comercial. Assim, os bancos comerciais eram obrigados a ceder seus swaps em troca de ações, commodities e CDS de baixo grau em subsidiárias separadamente capitalizadas. Todavia, a regra foi, praticamente, abandonada em 2014¹²⁴.

3.3 OS LIMITES DOS MECANISMOS DE PRIMEIRA GERAÇÃO

O regime de resolução do FDIC era originariamente aplicado apenas para as instituições que recebiam depósitos. Eram as únicas abrangidas pelo seguro existente. O Lehman Brothers, por ser um banco de investimentos, estava fora do regime de resolução do FDIC, por exemplo. Somente com o Dodd-Frank Act de 2010 as firmas não bancárias, sistemicamente importantes, foram incluídas no regime de resolução. Com a criação do *Orderly Liquidation Authority (OLA)* o regime foi estendido para as instituições financeiras não bancárias. O *Financial Stability Oversight Council (FSOC)* passou a ser a instituição responsável por designar quais firmas podem ser consideradas sistemicamente importantes. Isso inclui as firmas que recebem e as que não recebem depósitos.

A racionalidade em estender o regime para instituições que não recebem depósitos é que o risco sistêmico não está limitado aos bancos. As instituições financeiras não bancárias podem transmitir prejuízos elevados para os bancos que recebem depósitos. Podem, inclusive, atingir a economia real. No caso Lehman Brother isso ficou bem evidente. No caso do Reino Unido, somente com o *Financial Services Act 2012* que o regime foi estendido para as instituições financeiras não bancárias. O *Banking Act 2009* considerava apenas os bancos.

¹²³Determinada seção do Dodd-Frank Act que efetivamente proíbe a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) - as instituições seguradas e outras entidades que têm acesso a facilidades de crédito do FED - incluindo bancos, poupanças e sucursais dos EUA de bancos estrangeiros - agirem como negociante de swap, com exceção de certas circunstâncias limitadas, exigindo que essas instituições "expulsem" a maioria das atividades de troca de swap para uma afiliada que não é segurada pela FDIC e não tem acesso às facilidades de crédito do FED. Retirado de: <http://www.risk.net/energy-risk/glossary/2040532/lincoln-amendment> acesso em 21.12.2016.

¹²⁴SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, pag 33.

A primeira geração de regimes especiais bancários apresenta mecanismos importantes para o resgate de instituições em dificuldade. Ao olhar para os EUA podemos visualizar que mais de 3500 instituições financeiras foram liquidadas pelo regime do FDIC no período de 1934 a 2008¹²⁵. Todavia, há forte razão para questionar se esse modelo é suficiente para lidar com as empresas TBTF. Assim, os mecanismos até então disponíveis não garantem a credibilidade dos procedimentos de resolução. Ou seja, caso uma instituição sistemicamente importante venha a sofrer uma grave crise financeira, o órgão regulador equipado apenas com tais instrumentos seria forçado a realizar um *bailout*.

Nesse sentido, alguns questionamentos merecem ser feitos. Em primeiro lugar, é difícil a realização de uma transferência de ativos, ou ações, de uma grande e complexa instituição financeira. Os procedimentos para realizar tal tipo de transferência costumam se alongar e dificilmente será feito “antes da abertura dos mercados”. Assim, tal operação pode-se tornar conturbada e impactar outras instituições.

Um segundo questionamento é a presença global de tais firmas financeiras. Muitas delas, além de complexas, atuam em diferentes países e isso significa que para a resolução ser bem-sucedida há a necessidade de uma coordenação com as autoridades dos países envolvidos.

Por último, é difícil encontrar um comprador para assumir os ativos de uma firma com problemas financeiros. Quanto maior for a instituição, além de mais sistêmica, mais difícil será encontrar alguém disposto a assumir.

Desta forma, a natureza dos problemas existentes nos leva a caracterizar tais mecanismos como sendo de primeira geração. Levando-se em conta as medidas que foram surgindo no decorrer da crise do *subprime*, podemos caracterizar a segunda geração como uma resposta às dificuldades enfrentadas.

¹²⁵ FDIC. Para mais ver: <https://www5.fdic.gov/hsob/SelectRpt.asp?EntryTyp=30>

4 RESOLUÇÃO BANCÁRIA: PREPARAÇÃO E PREVENÇÃO

A resposta da comunidade internacional para a crise do *subprime* ocasionou a alteração do quadro institucional presente até então. A segunda geração de mecanismos de resolução é aquela criada na esteira da crise financeira com intuito de melhor enfrentar suas consequências e tentar trazer soluções para estabilização das SIFIs. Sua base está calcada na não utilização de recursos públicos para salvar instituições em dificuldade, ou melhor, na utilização de recursos públicos como última *ratio* após as tentativas de *bail-in*¹²⁶.

Conforme mencionado no capítulo anterior, os mecanismos de primeira geração não foram capazes de lidar com a crise. Isso fica evidente ao se analisar o plano lançado pelo governo americano, o *Troubled Asset Relief Program* (“TARP”). O Tesouro americano comprou ativos e ações das instituições financeiras que estavam em dificuldades, com a utilização de recursos públicos na casa dos U\$ 500 bilhões de dólares no ano de 2008.

Em um esforço dos países pertencentes ao G20, o *Financial Stability Board* (“FSB”)¹²⁷ elaborou recomendações¹²⁸ para os países dentro de um conjunto de políticas para lidar com instituições sistemicamente importantes. Assim, os *Key Attributes* vieram como novo rol de ferramentas e poderes que devem ser implantados nos países, na busca por lidar de forma mais eficiente com uma crise bancária.

O objetivo do novo padrão internacional é elaborar um plano detalhado de como determinada instituição irá lidar com seus negócios, na eventualidade de uma crise, e como seus negócios podem continuar a existir sem a necessidade de um resgate público. Caso um processo de resolução seja iniciado, as condutas contidas no plano servirão de

¹²⁶ Como já mencionado, o *bail-in* é o oposto do *bailout*. Seus instrumentos serão descritos no próximo capítulo. O que devemos ter em mente nesse momento é que eles existem e foram criados como solução para os problemas surgidos na crise do *subprime*.

¹²⁷ Organização internacional que surgiu na esteira do *Financial Stability Forum* (FSF) com intuito de um fórum de estabilidade financeira.

¹²⁸ *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (“*Key Attributes*”). Financial Stability Board. Disponível em: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

guia para as ações que deverão ser tomadas pela companhia e pelas autoridades competentes. O FSB faz distinções do que vem a ser os planos de recuperação e resolução. Na tentativa de prevenir ou evitar que uma instituição venha a falir, temos os planos de recuperação¹²⁹. Nesse caso o viés é manter o banco em operação, mesmo sofrendo forte estresse.

Os regimes de recuperação e resolução surgiram, em um primeiro momento, para os bancos comerciais e bancos de investimentos. Isso fica claro na Diretiva 2006/48/EC¹³⁰ do Parlamento Europeu. Posteriormente foram incluídas as holdings financeiras¹³¹ e as *cross borders institutions*¹³². Os planos de resolução são formas de minimizar os impactos da falência da instituição no resto do sistema financeiro. Ao se facilitar a resolução pela autoridade reguladora competente, minimizam-se os riscos de contágio para o sistema.

Como a importância sistêmica é difícil de mensurar de forma antecipada, a proposta da União Europeia incluiu todas as instituições. Não apenas as com relevância sistêmica foram incluídas no novo regime de resolução, mas firmas menores também foram abarcadas pela nova legislação. Apenas de probabilidade menor, tais firmas pequenas também podem ocasionar riscos elevados para o sistema financeiro e para a economia como um todo.

O tamanho, o risco e as interconexões devem ser levados em conta pela autoridade responsável no contexto da preparação e prevenção dos mecanismos do plano de resolução. Isso pode garantir uma abordagem mais flexível dos mecanismos de

¹²⁹ De acordo com os Key Attributes do FSB os planos de resolução devem incluir: (i) opções críveis para lidar com diversos cenários de estresse nos mercados; (ii) cenários que abordem déficit de capital e problemas de liquidez; e (iii) processo para garantir a implementação de forma oportuna de opções de recuperação em uma série de situações de estresse. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (“Key Attributes”). Financial Stability Board. Disponível em: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

¹³⁰ Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia de 14 de junho de 2006. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0048&from=EN> acesso em 08.06.2016.

¹³¹ São instituições onde as subsidiárias são exclusivamente, ou majoritariamente, de crédito ou de investimentos ou financeiras. Pelo menos uma subsidiária é de crédito (banco comercial) ou de investimentos.

¹³² Instituições que tem o escritório central em outros países.

resolução bancária ao permitir que a autoridade olhe para os casos específicos, sem garantir um regime especial apenas para os grandes bancos.

Os mecanismos de segunda geração são mais abrangentes. Não apenas bancos de depósitos estão submetidos à elaboração dos planos. Os bancos de investimentos e entidades não financeiras, como seguradoras, estão inseridos¹³³. Um exemplo é o *Investment Bank Special Administration Regulation*¹³⁴ aprovado em 2011 no Reino Unido.

4.1 PREPARAÇÃO E PREVENÇÃO

A base do novo standard internacional de resolução bancária é colocar as medidas preventivas e preparatórias em primeiro lugar. Os regimes de preparação e prevenção andarão em conjunto com a supervisão e são divididos em quatro elementos: (i) recuperação; (ii) resolução; (iii) avaliação da resolutividade¹³⁵ e (iv) suporte financeiro intra grupo.

Os quatro primeiros elementos podem ser entendidos como os Planos de Recuperação e Resolução (“PRR”). Ao aplicar o PRR e determinar obrigações para as instituições, a autoridade competente deverá levar em consideração a natureza do negócio, tamanho e a conexão com outras instituições do sistema financeiro. Além disso, deverá avaliar o impacto de eventual quebra para todo o sistema.

Com relação às instituições, estas deverão elaborar e manter os PRR – também chamados de “*living wills*” – com vistas a estabelecer as medidas que serão tomadas pela administração no caso de eventual crise financeira.

O anexo 4 do apêndice 1 dos *Key Attributes* estabelece os elementos essenciais de recuperação e resolução de instituições em dificuldades. Com base em tais elementos, o

¹³³ Larosiére foi um relatório elaborado pelo High Level Group de Supervisão Financeira da União Europeia em 2009. Ficou conhecido pelo nome de seu presidente, Jacques Larosiére. O documento está disponível em: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf

¹³⁴ SI 2011/245. http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2011/245/pdfs/ukxi_20110245_en.pdf acesso em 02.06.2016.

¹³⁵ Em inglês: *resolvability assessment*.

PRR deverá identificar as funções críticas, bem como os acordos e medidas que deverão ser adotados para viabilizar a continuidade da empresa.

Além disso, o PRR deverá abarcar um leque de opções de procedimentos que poderão ser adotados para recuperar a instituição. Venda de ativos, conversão de dívida em *equity* e *write off* são alguns exemplos que podem ser utilizados. Nesse mesmo sentido, os PRR deverão ser apresentados para todo o grupo econômico, bem como para as instituições individualmente.

O objetivo dos planos de recuperação é a estabilização do grupo como um todo ou de alguma instituição individualmente. Ao se assegurar a coordenação e a coerência das medidas se racionaliza o processo e as possibilidades de recuperação podem aumentar¹³⁶. Eventuais arranjos financeiros intra-grupo deverão estar contidos nos planos de recuperação do grupo.

Os PRR deverão ser apresentados à autoridade competente¹³⁷. Essa autoridade terá a responsabilidade em avaliar os termos do plano e se sua aplicação é factível em restabelecer a viabilidade e solidez financeira da instituição. Nesse mesmo sentido, terá que avaliar se o plano não irá causar quaisquer efeitos adversos para o sistema financeiro, como evitar contágios que possam prejudicar outras instituições.

No caso de a autoridade competente considerar o PRR insatisfatório, será aberto prazo para que seja apresentado novamente¹³⁸. Caso persista com deficiências, a autoridade competente pode exigir que a instituição tome as medidas necessárias para que sejam removidas. Especificamente, a autoridade pode exigir que a instituição reduza seu perfil de risco, com intuito de viabilizar uma recapitalização, ou que altere sua estrutura de financiamento e/ou governança.

Nesse mesmo sentido, a autoridade de resolução, juntamente com a autoridade de supervisão bancária¹³⁹, devem preparar planos de resolução para cada instituição. Tais

¹³⁶ Nesse sentido ver SCHILLING, Michael. *Bank Resolution Regimes in Europe I – Recovery and Resolution Planning, Early Intervention*. European Business Law Review. Volume 24. 2013.

¹³⁷ No caso brasileiro, muito provavelmente a autoridade competente será o Banco Central do Brasil. Em que pese não existir lei formal até o presente momento, tudo leva a crer que essa competência será mantida.

¹³⁸ No âmbito da União Europeia, a Diretiva 2006/48/EC estabeleceu no art 6 que o prazo é de três meses.

¹³⁹ No caso do Brasil são departamentos da mesma instituição, assim, o Banco Central do Brasil.

planos devem prever as ações que podem ser tomadas quando a instituição preencher as condições para aplicação dos instrumentos de resolução¹⁴⁰. Assim, temos como ponto relevante do *standard*, a demonstração de como as funções críticas e os negócios problemáticos da instituição podem ser legal e economicamente separados. Tal iniciativa se dá com intuito de garantir a continuidade da instituição em um cenário de estresse.

No caso de grupos com base consolidada, a autoridade de resolução deve elaborar plano de resolução para o grupo. Isso inclui um plano para a holding e planos para cada instituição de forma individual.

Para que sejam elaborados os planos de resolução no âmbito da autoridade de resolução, as instituições deverão fornecer informações necessárias para a elaboração¹⁴¹. Temos, assim, potencial conflito entre o que a autoridade competente quer de informação e o que a instituição quer fornecer.

A autoridade de resolução deve avaliar constantemente se as instituições e seus grupos econômicos são resolvíveis. Tal avaliação não deve abarcar eventual utilização de recursos públicos. Assim, deve-se olhar se a continuidade de determinada operação, que se encontra em situação crítica, pode ser separada de outra linha de negócio.

No caso de a autoridade de resolução identificar eventuais obstáculos para a resolução de determinada instituição, esta deverá ajustar seu negócio em um prazo determinado. Se tais ajustes se mostrarem insuficientes, poderá ser determinado a implementação de medidas alternativas. Por exemplo, desenho de novos acordos de serviços, alienação de ativos específicos, novos limites de exposição, restrições ao desenvolvimento de novas linhas de negócios, bem como a venda de determinada unidade ou a mudança na estrutura operacional da instituição.

Os regimes de recuperação e resolução representam um consenso internacional e tem como expectativa melhorar a supervisão bancária, em especial para as instituições

¹⁴⁰ O conteúdo do plano de resolução está inserido no Anexo 4 do Apêndice 1 dos Key Attributes do FSB.

¹⁴¹ Tais informações consistem na estrutura organizacional e de governança da instituição. Participação acionária, participação em sistema de pagamentos, compensação e liquidação, sistema de informação de gestão, acordo de nível de serviços. Além disso, um mapeamento das operações críticas e das principais linhas de negócios. Uma descrição completa de seus ativos e passivos, separando os de curto prazo com os de longo prazo. Passivos a descoberto e créditos subordinados.

com relevância sistêmica. Todavia, existem determinados obstáculos para a eficiência e eficácia de tais medidas.

O primeiro obstáculo que podemos constatar se refere à natureza das instituições financeiras. Bancos de investimento e bancos de depósito são firmas extremamente complexas. Invariavelmente estão envolvidas com derivativos e outros instrumentos financeiros. A variedade de ativos e passivos nos balanços dos bancos dificulta a elaboração dos PRR, mas devem estar representados. Entretanto, as ferramentas existentes, sejam elas contábeis, de linguagem ou visuais podem não ser suficientes para registrar a melhor fotografia da situação envolvendo determinada firma. Podem ocorrer verdadeiros equívocos por parte das instituições financeiras ao tentar demonstrar a realidade em seus planos de recuperação¹⁴².

A crise financeira do *subprime* nos mostrou que a complexidade das inovações financeiras é tamanha que as próprias instituições têm dificuldades em lidar com os produtos. Assim como modelos financeiros inadequados também contribuem para dificultar a percepção de risco em determinadas operações.

Mesmo em uma situação de ausência, por parte da firma financeira, de esconder informações, pode-se não perceber os verdadeiros riscos que estão expostos. Seja em determinado ativo, passivo ou na instituição como um todo. Ou seja, certos riscos podem não estar bem avaliados pelo próprio banco. Caso determinado plano de recuperação esteja contaminado por tal percepção equivocada dos riscos, sua eficácia estará comprometida em eventual situação de crise. Não está claro se os reguladores conseguirão detectar *ex ante* eventuais problemas nesse sentido.

Por outro lado, no caso de planos de resolução, a situação é diferente. Nesses casos a autoridade de resolução tem acesso direto às informações, pois a firma já está sob seu comando. A questão é como os dados da firma serão processados pela autoridade de resolução.

O segundo obstáculo está relacionado com a questão política. No curso do processo de avaliação da “resolvabilidade” a autoridade de resolução terá poderes para

¹⁴² Nesse sentido ver SCHILLING, Michael. *Bank Resolution Regimes in Europe I – Recovery and Resolution Planning, Early Intervention*. European Business Law Review. Volume 24, 2013 e HTC Hu, “Too Complex to Depict? Innovation, “Pure Information”, and the SEC Disclosure Paradigm”. Texas Law Review, 2012, 1601.

interferir no plano de negócios de determinada instituição. Assim como em suas estratégias comerciais, de aquisição de empresas e eventual fusão. Desta maneira, até que ponto a existência de tais poderes nas mãos dos reguladores poderia evitar a falência de determinadas instituições que ocorreram durante a crise do *subprime*. Nesse mesmo sentido, até que ponto os reguladores não vão enfrentar forte oposição da indústria bancária, tendo em vista a existência de tais poderes em suas mãos. Ou de outros grupos de interesses que mantenham uma visão mais moderada e conciliadora para enfrentar casos de falência bancária.

Desta maneira, mesmo que tais poderes sejam dados aos reguladores não há como saber se serão efetivamente utilizados em uma visão rigorosa. Em primeiro lugar, eventual aplicação exigirá conhecimento preciso das instituições em crise, bem como suas decisões financeiras e seu modelo de negócios. É possível que os reguladores venham a querer se afastar de tais inserções. Como também, a revisão pelo judiciário que irá avaliar a gestão realizada pelo regulador. A abordagem de tal julgamento pode não ser a mais próxima dos reguladores e, eventualmente, reavaliar as condutas tomadas. Em segundo lugar, temos a possível existência de conflitos entre regulador e firma financeira quando da aplicação de forma rigorosa de tais ferramentas.

O que devemos ter em mente é que a existência dos PRR é na verdade a extensão dos instrumentos de supervisão bancária, em especial os mecanismos prudenciais. O que há de novo em tal modelo é o foco da resolução. De acordo com o quadro geral do *living wills*, as firmas financeiras serão obrigadas a apresentar seus planos para a autoridade de resolução. Com base em tais informações o regulador irá preparar um plano de resolução para cada instituição. As informações serão atualizadas, via de regra, anualmente. Assim, a “resolvabilidade” será avaliada caso a caso com vista a evitar a existência de barreiras para a resolução. O processo como um todo é uma espécie de diálogo entre o regulador e as firmas financeiras, onde são identificadas as funções críticas. Sempre que necessário poderão ser requisitadas novas informações com vista a elucidar inconsistências, como também, com relação a medidas que poderão ser tomadas para melhorar a “resolvabilidade” em eventual crise financeira. À empresa poderá ser solicitada a tomada de determinadas medidas para melhorar sua condição financeira, caso o regulador de resolução assim entenda como razoável. Caso venha a se manifestar de forma contrária, o regulador poderá se utilizar de seus poderes para efetivar tal determinação, garantindo o direito de recurso por parte da firma financeira.

4.2 OS PLANOS DE RECUPERAÇÃO E RESOLUÇÃO COMO TAXA DE RISCO SISTÊMICO

A função dos planos de resolução e recuperação é melhorar a supervisão bancária, em particular com relação às SIFIs. É esperado que tais mecanismos venham a proteger os pagadores de impostos ao promover uma alternativa aos *bailouts*, bem como melhorar a disciplina do mercado ao sinalizar que nenhuma instituição é TBTF. Desta forma, há uma melhora no risco moral, pois há uma retirada da garantia implícita de salvamento pelo governo.

As instituições serão forçadas a antecipar e internalizar os custos das externalidades negativas que podem vir a ocorrer no caso de uma quebra da instituição. Assim, as instituições deverão simplificar suas estruturas corporativas e reduzir suas exposições aos riscos. Nesse mesmo sentido, as autoridades regulatórias deverão estar mais bem estruturadas para lidar com a resolução de grupos econômicos que operam globalmente¹⁴³.

Como demonstrado no capítulo 2, os comportamentos individuais das firmas financeiras geram externalidades negativas. Desta forma, para corrigir tal falha de mercado as firmas devem ser forçadas a internalizar os custos gerados pelas externalidades negativas que são impostas ao sistema¹⁴⁴. Nesse sentido, os planos de resolução e recuperação atuam como uma taxa de risco sistêmico¹⁴⁵. Assim, a obrigação que as instituições financeiras venham a ter planos detalhados de recuperação e resolução age como um incentivo para que a complexidade das operações seja reduzida. Como o custo para elaborar e manter os planos de resolução aumentam com a complexidade da operação, há um incentivo para que as empresas venham a reduzir sua

¹⁴³ AVGOULEAS, Emiliós. GOODHART, Charles. SCHOENMAKER, Dirk. Living wills as a catalyst for action. DSF Policy paper series, n.4, may 2010.

¹⁴⁴ ANABTAWI, Iman. SCHWARCZ, Steven L. Regulating Systemic Risk: towards an analytical framework. Forthcoming 86, Notre Dame L. Rev (2011).

¹⁴⁵ Alguns chamam de “tax on complexity”. Para mais ver, ACHARYA, Viral V. PEDERSEN, Lesse H. PHILIPPON, Thomas. RICHARDSON, Matthew. A tax on systemic risk. Disponível em: <https://vlab.stern.nyu.edu/public/static/SR-tax-nber.pdf>. Acesso em 26.12.2016.

complexidade¹⁴⁶. Todavia, para que sejam operados, os planos precisam ser bem avaliados em termos de efetividade. Caso venham a serem encontradas falhas em sua elaboração, a autoridade responsável deverá ter o poder de ajustar qualquer deficiência¹⁴⁷.

Entretanto, podemos destacar pelo menos dois entraves para a aplicabilidade dos planos de resolução e recuperação. Em primeiro lugar, há um obstáculo cognitivo relacionado com a natureza da atividade financeira. Os bancos estão profundamente envolvidos com derivativos e outros instrumentos financeiros¹⁴⁸. Em seus balanços podemos encontrar uma variedade considerável de ativos e passivos altamente complexos. Nesse sentido, tal complexidade deve estar refletida nos balanços dos bancos e instituições financeiras. Ocorre que, as ferramentas existentes, sejam elas contábeis, de linguagem ou visuais, são insuficientes para fornecer uma análise precisa da instituição¹⁴⁹. Ou pode ocorrer o que Henry Hu afirma ser “verdadeiros mal-entendidos” e “mal-entendidos funcionais” por parte das instituições financeiras tentando descrever a realidade nos planos de resolução e recuperação¹⁵⁰.

Nesse sentido, “verdadeiros mal-entendidos” são os relacionados com a complexidade das inovações financeiras. Modelagem financeira inadequada pode ser um exemplo deste fato. Por outro lado, “mal-entendidos funcionais” guardam relação com a complexidade de uma instituição financeira, seu tamanho e sua estrutura de incentivos¹⁵¹. Assim, apesar de poderem existir casos onde as instituições podem não ter o incentivo para fornecer informações, há casos onde as próprias instituições financeiras podem desconhecer sua própria exposição ao risco.

Caso determinado plano venha a sofrer de tais mal-entendidos, sua efetividade não será plena em uma situação de crise. Adicionalmente, não está claro que a

¹⁴⁶ Custo marginal maior que o retorno marginal. Para mais ver, SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 164.

¹⁴⁷ Id.

¹⁴⁸ Id.

¹⁴⁹ Id.

¹⁵⁰ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 165, citando HU, Henry T. C. Too complex to Depict? Innovation, “pure information”, and the SEC disclosure paradigm. *Texas Law Review*, Volume 90, Number 7, June 2012.

¹⁵¹ Id.

autoridade reguladora poderá identificar *ex ante* que o plano se encontra defeituoso.

O segundo obstáculo é político. Ao se avaliar a resolução de determinada instituição, a autoridade de resolução exige amplos poderes para interferir na estratégia empresarial. Ou seja, é o órgão regulador que irá determinar quais os ativos deverão ser vendidos, como se dará a capitalização, etc. Caso isso não fosse possível, todo mecanismo de resolução seria inócuo. Poderíamos ter, inclusive, uma falsa sensação de segurança, pois os mecanismos até poderiam existir, mas sua efetividade estaria prejudicada.

Entretanto, apesar de estar descrito na legislação que a autoridade de resolução poderá se utilizar de sua força para vender ativos ou reavaliar decisões empresariais, tais poderes poderão encontrar entraves quando da aplicação prática. Em primeiro lugar, a tomada de decisão por parte do regulador requer avaliações financeiras e empresariais que os reguladores tendem a se esquivar por questões políticas. Além disso, há sempre a possibilidade de revisão judicial das decisões tomadas pelo regulador. Os tribunais revisores nem sempre, ou nunca, estão na posição mais favorável para avaliar decisões que abordam decisões empresariais ou regulatórias envolvendo especificidades que os juízes não estão preparados. Em segundo lugar, há uma relação amistosa entre reguladores e banqueiros que não deveria nos inspirar muita confiança¹⁵². Em terceiro, é de se supor que dada a concorrência global entre os países, os reguladores tendem a não serem muito duros com as instituições financeiras¹⁵³. Assim, o incentivo de curto prazo – até a próxima crise econômica – é garantir a atração de investimentos para seus países e o aumento de arrecadação.

Somente com um regulador transnacional que reduza a possibilidade de arbitragem regulatória tais problemas poderão ser evitados. Assim como, um regulador menos propício à captura regulatória.

¹⁵² SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 165.

¹⁵³ Caso o regulador fosse muito duro com as instituições financeiras, essas poderiam facilmente migrar para outras jurisdições e, conseqüentemente, prejudicar a economia do determinado país.

4.3 OS PLANOS DE RESOLUÇÃO NO DODD-FRANK ACT

O *Dodd-Frank* introduziu os planos de resolução para companhias financeiras não bancárias¹⁵⁴ e que são designadas pelo FSOC como sistemicamente importantes e supervisionadas pelo FRB. As *holdings* financeiras com ativos iguais ou superiores a US\$ 50 bilhões de dólares também estão sujeitas aos planos de resolução.

Ao contrário do regime europeu, os planos de resolução, que tem por objetivo estabelecer uma resolução rápida e ordenada no caso de problemas financeiros, são realizados pelas próprias instituições financeiras. As companhias devem submeter os planos perante o FRB, o FSOC e o FDIC.

Apesar das regras do FDIC serem próximas das dispostas no Dodd-Frank, o regime de resolução aplicado para cada uma delas é diferente. No caso do Dodd-Frank aplica-se a regra do código de falências (*Bankruptcy Code*). No caso do FDIC aplica-se a regra do 12 USC¹⁵⁵, para as instituições de depósitos cobertas pelo seguro de depósito do FDIC.

Os objetivos dos requerimentos de resolução do Dodd-Frank consistem em três vertentes. Em primeiro lugar, visou facilitar o planejamento do FDIC para o exercício de seu papel como autoridade de resolução no disposto do *Dodd-Frank Act* e do *FDIC Act*, com destaque para as estruturas e complexidades das instituições financeiras, bem como, o processo de resolução e estratégias adotadas por essas¹⁵⁶.

Em segundo lugar, significou auxiliar o FRB em suas responsabilidades de supervisão ao assegurar que as empresas reguladas operem de forma sólida e segura sem representar riscos para a estabilidade financeira¹⁵⁷. Por último, trouxe a possibilidade de compreender as operações das firmas financeiras que operam dentro do território americano. Por tais motivos, os planos de resolução devem permitir uma

¹⁵⁴ Non-bank financial companies, como as seguradoras.

¹⁵⁵ 12 USC §§1821, 1823. <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/12/1823>

¹⁵⁶ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 178.

¹⁵⁷ Id.

estratégia de resolução coordenada entre as empresas que operam em diversas jurisdições¹⁵⁸.

Os planos de resolução do Dodd-Frank somente se aplicam para as instituições consideradas cobertas pela legislação¹⁵⁹. São essas, as holdings bancárias com ativos iguais ou superiores a U\$ 50 bilhões¹⁶⁰, como já mencionado. Aplica-se, também, às instituições financeiras estrangeiras que são consideradas como *holdings* financeiras e que possuem ativos totais iguais ou superiores a U\$ 50 bilhões¹⁶¹. As empresas financeiras não bancárias, consideradas pelo FSOC como sistemicamente importantes e submetidas ao FRB, também estão submetidas aos planos de resolução do Dodd-Frank¹⁶².

O sistema americano apresenta duas autoridades de resolução, o FDIC e o FRB. Assim, as companhias sujeitas aos planos de resolução devem submeter seus respectivos planos para as duas instituições. Nesse mesmo sentido, devem apresentar um plano de resolução que mostrem como lidar com eventual crise financeira, respeitando o *Bankruptcy Act*, sem que afete a estabilidade financeira do sistema. Isso significa mapear as principais linhas de negócios, diagnosticar as operações que sejam críticas e quais são as principais subsidiárias de toda estrutura¹⁶³.

Os planos também devem apresentar uma análise detalhada e integrada da estrutura corporativa da companhia, seus créditos e outras exposições, sua estrutura de financiamento, capital, *cash flows*, as jurisdições em que atua fora dos EUA, e a informação de suas principais linhas de negócios e as operações críticas¹⁶⁴. A análise deve identificar as opções existentes, bem como as ações que devem ser tomadas pela

¹⁵⁸ Id.

¹⁵⁹ 12 CFR § 243.2 Definitions. Para mais ver: <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/12/243.2> acesso em 28.12.2016.

¹⁶⁰ Id.

¹⁶¹ Id.

¹⁶² Id.

¹⁶³ O 12 CFR § 243.2 apresenta as “*material legal entities*”, que nada mais são do que as subsidiárias mais significativas para o *core business lines* da instituição financeira.

¹⁶⁴ 12 CFR § 243.4 http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=6dd78e5b2abebb59e404f9359c8b14bc&mc=true&node=se12.4.243_14&rgn=div8. Acesso em 29.12.2016.

companhia para facilitar a resolução no caso de eventual falência. O caso também vale para os testes de stress promovidos pelo FRB, devendo, assim, estarem incluídos na análise. Nesse mesmo sentido, o plano deve incorporar, não apenas as questões envolvendo as subsidiárias no território americano, mas todas as que estão submetidas às diferentes jurisdições. Assim, empresas financeiras não bancárias com ativos inferiores a U\$ 100 bilhões e que tenham 85% de suas operações ligadas a seguros de depósitos, devem submeter plano de resolução simplificado, os “*tailored*”¹⁶⁵.

Não podemos deixar de destacar que os planos de resolução possuem uma seção pública e uma confidencial. A parte pública é divulgada para que o público em geral tenha acesso e entenda o negócio de cara instituição. Para que seja possível a submissão do plano no FDIC e no FRB deve-se, previamente, ser aprovado pelo conselho de administração da companhia¹⁶⁶. Apesar disso, não há qualquer efeito vinculante com relação aos planos de resolução.

Ao receberem o plano, FRB e FDIC devem revisar e disponibilizar para a FSOC¹⁶⁷. Caso venham a constatar que o plano submetido não é exequível, FRB e FDIC podem determinar que o mesmo seja refeito no prazo de noventa dias¹⁶⁸. Se o mesmo não vier a ser cumprido, FRB e FDIC podem decidir por submeter a companhia, ou qualquer subsidiária, a maiores restrições de capital, alavancagem, requerimentos de liquidez, restrições de crescimento, atividades ou de operações, até que o plano venha a ser ajustado e as deficiências venham a ser corrigidas. A companhia tem o prazo de dois anos para ajustar seus negócios, contados da imposição de ajuste feita pelo FDIC e FRB. Seu não cumprimento gera a prerrogativa das autoridades imporem o desinvestimento em certos ativos, caso seja necessário para facilitar a resolução da instituição.

Além das regras do *Dodd-Frank Act* há as dispostas no capítulo 16 do 12 USC que dispõe sobre o FDIC. Como já mencionado, buscam atingir as instituições cobertas por seguros de depósitos com ativos iguais ou superiores a U\$50 bilhões e completam,

¹⁶⁵ 12 CFR §243.4 (a) (3).

¹⁶⁶ 12 CFR §243.3 (e).

¹⁶⁷ Id.

¹⁶⁸ 12 CFR §243.5.

assim, as regras estabelecidas no *Dodd-Frank Act*. As regras contidas nesse capítulo visam a permitir que o FDIC venha a resolver determinada instituição, garantindo que os depositantes tenham acesso imediato aos seus depósitos segurados, bem como, maximizem o valor presente da venda dos ativos da companhia e minimize o prejuízo dos credores¹⁶⁹. Desta forma, o FDIC pode desempenhar a função de resolução de forma mais eficiente, permitindo, também, um planejamento de forma mais extensiva com a participação de outras instituições cobertas pelo seguro de depósito.

No âmbito das instituições cobertas por seguros de depósito (*Covered Insured Depository Institutions – “CIDIs”*), os planos de resolução devem estabelecer estratégias de resolução levando em consideração diversos cenários econômicos¹⁷⁰.

4.4 SUPORTE FINANCEIRO INTRA-GRUPO

A transferência de ativos e suportes financeiros entre entidades pertencentes ao mesmo grupo econômico é fato corriqueiro nos bancos modernos. Alocação eficiente de capital e fundos pode ser realizada dentro do mesmo grupo por meio da utilização de entidades que captam recursos de forma mais barata. Assim, determinado braço do grupo que consiga captar pelo menor custo poderá financiar o resto do grupo. Desta forma, em eventual cenário de crise poderá ser utilizada tal instituição captadora ao invés de um *bailout*.

Todavia, *funding* intra-grupo pode ser utilizado de forma oportunista com vistas a prejudicar certa firma e seus credores. A interconexão e os riscos de contágio podem se elevar dentro do grupo e tornar a resolução mais difícil de ocorrer. Por tais motivos, um modelo cuidadoso se faz necessário.

Na proposta europeia de suporte financeiro intra-grupo econômico, as *holdings*¹⁷¹ e suas subsidiárias de crédito, firmas de investimentos ou instituições financeiras podem acordar em garantir suporte financeiro – empréstimos, garantias, provisão de ativos

¹⁶⁹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, pag 180.

¹⁷⁰ 12 CFR §360.10.

¹⁷¹ No caso, as *covered parent companies*.

como colateral – da empresa mãe para as subsidiárias, das subsidiárias para as empresas mãe ou entre subsidiárias. No caso de suporte financeiro de uma subsidiária para empresa mãe, o acordo deverá estabelecer que a empresa mãe poderá, também, garantir apoio financeiro (o mesmo não ocorre vice e versa). Além disso, o acordo deverá especificar as condições onde nenhuma das partes envolvidas poderá estar violando os requisitos mínimos de capital ou liquidez, ou estar em risco de insolvência. Assim, tal acordo deverá ser encaminhado para a autoridade competente e consolidado como uma proposta do grupo econômico. No mesmo sentido, o acordo deverá ser aprovado pelos respectivos acionistas de cada instituição participante.

É a entidade que capta os recursos que deverá decidir sobre eventual aporte financeiros, após a aprovação do acordo. O suporte financeiro somente poderá ser viabilizado se esse for capaz de equacionar as dificuldades financeiras da firma beneficiada. O objetivo de tal apoio é restaurar a estabilidade financeira do grupo e não comprometer a liquidez da entidade que transfere os recursos, tão pouco a captação de recursos futuros. A autoridade competente poderá restringir ou vetar eventual aporte financeiro em que não estejam reunidas as condições de sua viabilidade. Cabe salientar que o acordo apenas terá força entre as partes e não com relação a terceiros.

O projeto europeu sofre diversas deficiências, tais como a indefinição de conceitos chaves como “dificuldade financeira” ou “adequado”. Os requisitos de capitais e liquidez relevantes não parecem estar bem definidos e isso pode vir a impactar os acordos intra-grupo¹⁷². Em termos políticos a crítica que se faz presente é se tais suportes financeiros dentro de determinado grupo são compatíveis com a separação estrutural de banco de investimentos e banco de depósito.

Uma solução possível é o chamado *ring-fencing*. Tal instrumento visa a separar financeiramente determinada entidade ou ativo de uma companhia sem, necessariamente, passar a operar de forma separada. É uma solução regulatória utilizada para instituições financeiras, bancos, *utilities* e seguradoras. Tanto o Reino Unido como os Estados Unidos estabeleceram bases legais para a utilização desse mecanismo, no caso dos americanos a “Volcker Rule” é uma espécie de *ring-fencing*.

¹⁷² SCHILLING, Michael. *Bank Resolution Regimes in Europe I – Recovery and Resolution Planning, Early Intervention*. European Business Law Review. Volume 24. 2013

Assim, o banco submetido ao *ring-fencing* deve ser efetivamente isolado do resto do grupo para que a medida seja efetiva. Além disso, sua relação com as outras entidades do grupo deve ser conduzida como terceiro (“*Third-party*”) e não pode estar dependente pela solvência ou liquidez do resto do grupo. Os requerimentos de capital e liquidez devem ser realizados de forma independente. A exposição intra-grupo deve ser tratada e limitada como se fosse uma relação com terceiro, ou seja, de forma segregada.

Desta maneira, o regulador deve definir os limites e proporções de *funding* que um banco submetido ao *ring-fencing* pode receber do resto do grupo, devendo os termos do *funding* também serem regulados. Assim, tais restrições impactam de forma severa o suporte financeiro intra-grupo entre instituições submetidas ao *ring-fencing* e as que não estão submetidas.

A crítica que se faz é se o modelo de *ring-fencing* é compatível com a proposta de novos mecanismos de resolução bancária. Ou seja, seria o *ring-fencing* um limitador para uma resolução bancária efetiva? Desta maneira, o que se visa buscar nos novos *standards* de resolução é uma recuperação ou resolução mais efetiva para os bancos com relevância sistêmica. Assim como custos menores e menos efeitos adversos para todo sistema financeiro.

4.5 TRANSAÇÃO COM BANCOS AFILIADOS E O REGIME AMERICANO

Nos EUA, as transações envolvendo bancos e suas empresas afiliadas não é permitida pelo *Federal Reserve Act*¹⁷³. Todavia, essa restrição tem sido colocada de lado pela regulação federal americana quando uma afiliada ou o grupo econômico se encontra em dificuldade financeira¹⁷⁴. A restrição legal existente para as transações entre bancos e suas afiliadas tem como fundamento a preocupação de que as atividades envolvendo valores mobiliários realizadas pelas afiliadas não bancárias podem ser financiadas por depósitos seguros e eventuais perdas podem ser transferidas para as

¹⁷³ Seção 23A e 23B do Federal Reserve Act. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section23a.htm>

¹⁷⁴ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 7, pag 186.

instituições bancárias – e seus depósitos segurados -, podendo refletir no FDIC¹⁷⁵. O Dodd-Frank Act resultou em um aperto marginal desse regime. Ao mesmo tempo, o Dodd-Frank reforçou a doutrina da “fonte de força”¹⁷⁶ segundo a qual uma *holding* poderá ser obrigada a injetar capital em uma subsidiária bancária no caso de uma crise financeira.

Podemos definir empresas afiliadas como sendo qualquer empresa que seja controladora de um banco, ou uma subsidiária do banco, ou qualquer outra companhia que é controlada diretamente ou indiretamente por uma mesma pessoa que controle de forma direta ou indireta o banco. Nesse mesmo sentido, as transações permitidas entre bancos e suas afiliadas incluem empréstimos, ou qualquer outra forma de extensão de crédito, a aquisição, o investimento a utilização de instrumentos de seguros por uma afiliada, a aquisição de ativos por uma afiliada, a aceitação de seguros garantidos por uma afiliada, ou a utilização de instrumentos de derivativos com a afiliada.

Desta forma, é permitido que os bancos façam transações com suas afiliadas no limite até 10% (dez por cento) do capital total do banco¹⁷⁷. No valor agregado, os bancos podem realizar transações com suas afiliadas até o limite de 20% (vinte por cento) do capital total¹⁷⁸. Em termos qualitativos, as transações envolvendo bancos e suas afiliadas devem seguir as regras de boas práticas dos negócios bancários¹⁷⁹ e envolver uma base de plena concorrência entre banco e afiliada. Além disso, certas operações estão sujeitas a uma proibição total. Por exemplo, um banco não pode comprar um ativo de baixa qualidade de uma afiliada, a menos que ele tenha se comprometido a comprar o ativo antes da aquisição pela afiliada. Essa restrição existe como forma de impedir que as afiliadas transfiram para o banco os ativos tóxicos, em troca de recursos de boa qualidade¹⁸⁰.

¹⁷⁵ Id.

¹⁷⁶ Tradução livre para “source of strength doctrine”.

¹⁷⁷ 12 USC § 371c. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/12/371c>

¹⁷⁸ Id.

¹⁷⁹ Id.

¹⁸⁰ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 7, pag 188.

Durante a crise do *subprime* o FRB, temporariamente, dispensou as restrições quantitativas, os requerimentos de garantias e a proibição de negociação de ativos de baixa qualidade¹⁸¹. Assim, as subsidiárias dos bancos puderam conceder suporte financeiro para as empresas afiliadas. Desta forma, o FRB sancionou a troca de ativos tóxicos dos bancos de investimentos para os bancos comerciais, expondo o FDIC e os pagadores de impostos a um risco demasiado. Com o Dodd-Frank, em casos similares, o FRB terá que atuar dialogando com o *Comptroller of the Currency (OCC)*¹⁸² e com o FDIC, dificultando a tomada de decisões similares as que ocorreram durante a crise do *subprime*.

No modelo europeu para suporte financeiro intra grupo, onde um acordo para suporte financeiro é concluído com base nos requisitos da intervenção antecipada, o acordo está sujeito a certas condições. Ou então não há qualquer restrição por parte da legislação europeia. No caso americano, as transações entre bancos e suas afiliadas está sujeita a restrições. Todavia, conforma mencionado, a restrição pode ser suspensa em um cenário de crise e as companhias poderão recapitalizar seus bancos com base na doutrina da “fonte de força”.

Na BRRD, o processo de aprovação do suporte financeiro intra grupo parece ser mais penoso e impróprio para combater uma situação de estresse financeiro¹⁸³. Como um suporte financeiro *ad hoc* pode ocorrer mesmo sem a existência de um acordo aprovado, fica a pergunta dos motivos que um grupo pode ter em percorrer todos os requisitos para ter um suporte financeiro aprovado. A única razão pode ser a intenção de ter uma chancela legal que aprove o suporte financeiro, no caso de futuros problemas judiciais. Por outro lado, ao contrário do sistema americano, as autoridades competentes

¹⁸¹ Id.

¹⁸² O *Comptroller of the Currency (OCC)* é um órgão dentro do departamento do tesouro americano responsável pela administração da lei federal aplicável aos bancos americanos. O OCC regula e supervisiona todos os bancos nacionais americanos e associações de poupança federais, bem como agências federais e agências de bancos estrangeiros. A missão da OCC é garantir que os bancos nacionais e as associações de poupança federais operem de forma segura e sólida, proporcionando acesso justo aos serviços financeiros, tratando os clientes de forma justa e cumprindo as leis e os regulamentos. Para mais, ver: <https://www.occ.treas.gov/publications/publications-by-type/annual-reports/annual-report-2016.pdf>

¹⁸³ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 7, pag 191.

não podem solicitar que determinada parte venha a garantir o suporte financeiro, o que pode gerar dificuldades para o sistema europeu¹⁸⁴.

No regime americano, o mecanismo mais flexível para garantir a suspensão das restrições nas transações com afiliadas permite a existência de *bailouts* de empresas não bancárias, com recursos de baixo custo levantados por instituições de depósitos¹⁸⁵. No sistema de “fonte de força” os reguladores podem exigir que uma *holding* injete capital em um banco com problemas financeiros, mesmo que os requisitos não estejam claros. Isso pode ser uma grande vantagem para o arcabouço institucional americano, pois garante maior agilidade e efetividade dos instrumentos. Além disso, a possibilidade dessa exigência existir pode fazer com que os bancos sejam mais vigilantes com suas subsidiárias e permitam intervenções antecipadas. A ameaça de insolvência para as *holdings* pode fazer com que as companhias melhorem as disciplinas de mercado e alinhem os custos e benefícios de manter uma instituição financeiramente mais sadia.

4.6 INTERVENÇÃO ANTECIPADA

Como forma de fortalecer o sistema de supervisão bancária, em particular das empresas sistemicamente importantes, o FSB recomendou que os supervisores bancários dos países devem ter o mandato e o poder de identificar riscos e intervir de forma antecipada para prevenir e evitar práticas que prejudiquem a solidez do sistema financeiro. A função do supervisor bancário é tomar medidas adequadas para reduzir o impacto de potenciais estresses em instituições financeiras, assim como proteger contra o risco sistêmico¹⁸⁶.

¹⁸⁴ Id

¹⁸⁵ WILMARTH JR, Arthur E. The Dodd-Frank Act: A flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem. Oregon Law Review, 2011. Disponível em: http://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2157&context=faculty_publications

¹⁸⁶ Financial Stability Board, Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, 20 October 2010. Basel Committee on Banking Supervision, Core principles for effective banking supervision, September 2012.

A BRRD e o SRM estabelecem novos poderes para a autoridade competente intervir de forma antecipada em instituições financeiras que estejam em situação econômica e financeira deteriorada, onde a resolução é a única alternativa viável¹⁸⁷.

No sistema americano, o *Federal Deposit Improvement Corporation Act* de 1991 (“FDICIA”) introduziu mecanismo para correção mais efetiva de instituições cobertas por seguros de depósitos¹⁸⁸. No caso do Dodd-Frank, a legislação introduziu regime similar de intervenção antecipada para instituições financeiras não bancárias, consideradas sistemicamente importantes, e para as grandes *holdings* financeiras.

A liquidação ou resolução de uma firma insolvente¹⁸⁹ tem como função prevenir expropriações prematuras dos acionistas e minimizar as perdas dos credores, dos depositantes ou dos fundos de resolução¹⁹⁰. A continuidade da operação de uma firma além da fase pré-falimentar pode significar perdas para tais grupos¹⁹¹. Todavia, como avaliar se uma empresa é, ou não, insolvente é algo que causa divergência metodológica, a correta avaliação dos ativos e passivos acaba por ser detectada tardiamente.

Os ativos financeiros têm como característica a volatilidade, os balanços dos bancos costumam ser complexos e, em se tratando de seguros de depósitos, os bancos sempre poderão atrair mais depósitos para honrar seus débitos. Por outro lado, qualquer

¹⁸⁷ A BRRD estabelece o seguinte no considerando 40: “A fim de preservar a estabilidade financeira, é importante que as autoridades competentes sejam capazes de corrigir a deterioração da situação financeira e económica de uma instituição antes que a mesma chegue a um ponto em que as autoridades não tenham outra alternativa que não seja a resolução. Para o efeito, as autoridades competentes deverão ser dotadas de poderes de intervenção precoce, nomeadamente o poder de designar um administrador temporário, para substituir ou para trabalhar temporariamente com o órgão de administração e a direção de topo de uma instituição. O administrador temporário deverá ter por função exercer os poderes que lhe forem conferidos a fim de promover soluções para resolver a situação financeira da instituição. A nomeação de um administrador temporário não deverá, contudo, interferir indevidamente nos direitos dos acionistas ou dos titulares nem nas obrigações procedimentais ao abrigo da legislação da União ou do direito das sociedades nacional, devendo ainda respeitar as obrigações internacionais da União ou dos Estados-Membros no que respeita à proteção dos investidores. Os poderes de intervenção precoce deverão incluir os poderes já previstos na Diretiva 2013/36/UE para circunstâncias que não sejam consideradas uma intervenção precoce ou para outras situações em que seja necessário restabelecer a solidez financeira de uma instituição”.

¹⁸⁸ 12 USC §1831.

¹⁸⁹ Neste caso levamos em consideração o conceito de *balance sheet* e não o de *cash flow*.

¹⁹⁰ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 195.

¹⁹¹ LASTRA, Rosa. *Cross-Border Bank Insolvency*. Oxford University Press, 2015, Cap 3, pag. 57.

notícia sobre a dificuldade de um banco pode impactar outra instituição financeira, colocando uma maior pressão sobre os seguros de depósitos e os fundos de resolução, podendo até iniciar uma crise sistêmica¹⁹². Desta forma, é necessária a intervenção antecipada em um momento anterior à insolvência técnica da instituição.

Nesse sentido, como forma de evitar quaisquer questionamentos por parte dos acionistas e seus direitos como proprietários, a intervenção antecipada deve ocorrer em instituições que já se encontram em trajetória descendente. Ou seja, se nenhuma medida alternativa for tomada a instituição, cedo ou tarde, irá para a falência. Assim, a necessidade de gatilhos bem definidos e calibrados se faz necessária¹⁹³.

Tais gatilhos devem ser facilmente detectados, sem qualquer margem para discussão, bem como, não podem deixar espaço para eventuais manipulações além de transmitir confiança para o sistema¹⁹⁴. Como os bancos e outras instituições financeiras estão sujeitas a uma supervisão contínua em termos de alavancagem, capital baseado em risco, gestão de risco, governança e liquidez, nos parece plausível que os gatilhos tenham relação com tais critérios e estejam sujeitos a uma fácil detecção.

Apesar da posição privilegiada dos administradores das instituições financeiras em identificar e monitorar os negócios da companhia, os incentivos para que alguma ação antecipada seja tomada por esses é baixo. Como as firmas financeiras geram seus ganhos, muita das vezes, através da assunção de riscos excessivos, os administradores costumam ser pressionados pelos acionistas para continuar nessa trajetória, ou então podem perder sua participação de mercado ou seus empregos¹⁹⁵. Além disso, os administradores tendem a superestimar suas habilidades em lidar com as dificuldades e esperar que a situação melhore sem que seja necessário tomar qualquer medida reativa¹⁹⁶.

¹⁹² SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 195.

¹⁹³ Id.

¹⁹⁴ Id.

¹⁹⁵ Id.

¹⁹⁶ FDIC. *The orderly Liquidation of Lehman Brothers Holding Inc. under the Dodd-Frank Act*. FDIC Quarterly, 2011.

É nesse sentido que temos o problema do risco moral – *moral hazard* – derivando de forma explícita ou implícita por parte do Estado. Quando as condições financeiras da firma já estão deterioradas, os administradores enfrentam custos pessoais relativamente altos de uma intervenção regulatória. Nesse mesmo sentido, estão suscetíveis a perda de controle parcial ou total da companhia, pois suas atividades estão submetidas ao escrutínio do regulador. Assim, há a possibilidade de perda reputacional para a empresa e para os administradores que estavam no comando durante os problemas financeiros. Desta forma, há incentivos para que os administradores acreditem na continuidade da empresa, ou que escondam dos agentes públicos e do mercado os reais problemas financeiros¹⁹⁷.

A autoridade supervisora deve ter a sua disposição as informações necessárias para permitir a detecção antecipada dos problemas, assim como tomar as medidas cabíveis para conter maiores danos. Todavia, há fortes incentivos para os reguladores serem tolerantes¹⁹⁸. Seguindo uma visão da *public choice*, os gestores das companhias tendem a agir como grupos de interesses, pressionar os políticos e tomadores de decisão, para que bloqueiem qualquer intervenção por parte dos reguladores. Assim, durante um declínio econômico, ou baixo crescimento, os supervisores podem desviar de seus mandatos e conceder, de forma indireta, uma nova chance para empresas em dificuldades na espera por dias melhores. Com isso, evitam qualquer tipo de constrangimento por permitir a falência de uma instituição durante seu mandato.

Em casos assim, a tolerância tem benefícios imediatos e visíveis no curto prazo para os reguladores. Como as consequências são adiadas, as críticas são menos prováveis. Por outro lado, uma ação mais enérgica corre o risco imediato da crítica¹⁹⁹.

Problemas como o mencionado acima podem ser resolvidos através da diminuição do poder discricionário do regulador. Ao substituir por mecanismos de intervenção obrigatória que sejam disparados em determinadas condições, pode-se remover a leniência do regulador e sinalizar que qualquer margem de manipulação ou avaliação subjetiva não está mais presente.

¹⁹⁷ LASTRA, Rosa. Cross-Border Bank Insolvency. Oxford University Press, 2015, Cap 3, pag. 60.

¹⁹⁸ SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 196.

¹⁹⁹ Id.

Sendo assim, para que a intervenção antecipada tenha efetividade, há que estabelecer mecanismos de *accountability* do regulador. As falhas devem ser investigadas de forma independente. Eventuais responsáveis devem sofrer responsabilidade pessoal pelos seus atos, assim como sanções financeiras. Caso não sejam realizadas punições pessoais, a intervenção antecipada pode não surtir qualquer efeito em termos práticos²⁰⁰.

No modelo da BRRD, a intervenção antecipada complementa os poderes estabelecidos na Diretiva 2013/36/EU, assim como os poderes do Banco Central Europeu como autoridade supervisora na forma da regulação do SSM²⁰¹. A grande inovação é a existência de um administrador temporário com novos poderes e alcances. O objetivo é manter uma instituição pressionada, para que possa estar sempre vigilante, e para tomar as medidas necessárias de forma antecipada. Desta forma, há que ter uma coordenação entre a autoridade supervisora e a autoridade responsável pela intervenção antecipada.

As medidas de intervenção antecipada podem ser tomadas pela autoridade competente caso uma instituição deixe de cumprir as regras de supervisão estabelecidas na Diretiva 2006/48/EU²⁰². As novas competências trazidas pela BRRD estabelecem que a autoridade competente pode exigir que as instituições²⁰³: i) implementem as medidas previstas no plano de recuperação; ii) examinem a situação e elaborem um programa de ação para superar os problemas; iii) convoquem assembleia geral extraordinária; iv) removam ou substituam os conselheiros e/ou os diretores; v) elaborem planos de reestruturação da dívida. Além disso, a autoridade competente pode: vi) recolher as informações necessárias para a resolução da instituição, incluindo através de inspeção no local; vii) contactar potenciais compradores a fim de preparar a resolução²⁰⁴.

No âmbito do SSM, o ECB é a autoridade competente para aplicar as medidas de intervenção antecipada. Os poderes de supervisão podem atingir qualquer instituição de

²⁰⁰ Id.

²⁰¹ Id.

²⁰² Art. 23

²⁰³ As medidas do BRRD estão dispostas no art. 27 da Diretiva.

²⁰⁴ SCHILLIG, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe I – Recovery and Resolution Planning, Early Intervention. King's College London – The Dickson Poon School of Law, August, 2012.

crédito, *holding* financeira, ou *holding* financeiro mista, nos Estados membros²⁰⁵. Desta forma, os poderes não estão limitados para as instituições diretamente supervisionadas pelo ECB. Os poderes de supervisão do ECB podem ser aplicados quando determinada instituição não estiver cumprindo os requisitos previstos estabelecidos na legislação, ou quando o ECB tiver provas de que a instituição de crédito está em risco de infringir nos 12 (doze) meses seguintes os requisitos previstos na legislação europeia²⁰⁶. Tais condições promovem a possibilidade de uma intervenção anterior à intervenção antecipada no âmbito da BRRD.

A autoridade competente, neste caso o ECB, deve notificar a autoridade de resolução – SRB – quando determinada instituição preencher as condições para uma intervenção antecipada. O ECB detém, ainda, o poder de enviar as informações necessárias para a autoridade de resolução para que essa possa atualizar os planos de resolução e se preparar para uma possível resolução da companhia²⁰⁷. Assim, a autoridade de resolução tem a competência de contatar potenciais compradores para eventual resolução.

Sempre que as medidas de intervenção antecipada forem insuficientes para impedir a deterioração de determinada instituição, as autoridades competentes podem nomear um administrador temporário²⁰⁸. Nesse sentido, as autoridades podem destituir todos, ou alguns, membros da direção ou do conselho de administração da companhia²⁰⁹. A autoridade competente deve especificar, no momento da nomeação, os poderes do administrador temporário, em função das circunstâncias do caso. Esses poderes podem incluir alguns ou todos os poderes do órgão de administração da instituição, de acordo com o estatuto e com o direito de cada país membro²¹⁰.

O administrador temporário não tem o poder de extinguir o direito dos acionistas. Assim, no caso de aumento de capital, o administrador temporário poderá emitir ações

²⁰⁵ Diretiva 1024/2013, art. 16

²⁰⁶ Diretiva 1024/2013, art. 16, a), b).

²⁰⁷ BRRD, art. 27.

²⁰⁸ BRRD, art. 29.

²⁰⁹ BRRD, art. 28.

²¹⁰ BRRD, art. 29.

com capital autorizado, na medida que a administração poderia fazê-lo. No entanto, não poderá criar novas ações, pois isso exigiria a aprovação pelos acionistas. Além disso, o administrador temporário não pode extinguir qualquer direito de preferência dos acionistas. A administração temporária não pode durar mais que um ano, mas pode ser prorrogada caso as condições para a nomeação venham a persistir²¹¹.

4.7 REMEDIAÇÃO ANTECIPADA E A AÇÃO CORRETIVA IMEDIATA AMERICANA

Em contraste ao modelo europeu, o regime de ação corretiva imediata²¹² americano, criado em 1991, retira alguns critérios dos reguladores, ao requerer que sejam realizadas algumas ações de supervisão quando há a erosão do capital de uma instituição. Quando uma companhia financeira passa por uma deterioração de capital, levando-se em conta certos gatilhos, aumentam-se certas restrições e requerimentos. No Dodd-Frank, o FRB, em consulta ao FSOC e ao FDIC, é obrigado a prescrever um regime semelhante para as empresas financeiras não bancárias sistemicamente importantes e para as grandes *holdings* financeiras com base em indicadores cada vez mais restritivos²¹³.

O propósito do regime de ação corretiva imediato é resolver os problemas das instituições cobertas por seguros de depósitos evitando perdas para o fundo de seguros de depósitos americano. O FDIC e o correspondente órgão federal bancária americano devem tomar as medidas corretivas para atingir esse objetivo. Todas as instituições garantidas por seguros de depósitos devem ser classificadas como bem capitalizadas, adequadamente capitalizadas, subcapitalizada, significativamente subcapitalizada ou criticamente subcapitalizada²¹⁴. As classificações são baseadas em quatro indicadores, respectivamente: *total risk-based capital ratio*, *Tier 1 risk-based capital ratio*, *common equity Tier 1 risk-based capital ratio*, e *leverage ratio*²¹⁵.

²¹¹ Id.

²¹² No modelo americano é chamado de *prompt corrective action*.

²¹³ 12 USC §5366.

²¹⁴ 12 USC §1831.

²¹⁵ *Total risk-based capital ratio* (capital total baseado em risco) refere-se a uma regra que estabelece reservas mínimas requeridas para instituições financeiras. Existem requisitos de capital baseado em risco

Uma instituição é considerada bem capitalizada se exceder de forma significativa os requerimentos mínimos para cada medida de capital. Será adequadamente capitalizada quando não cumprir as condições anteriores, mas estiver preenchendo os requerimentos mínimos para cada medida de capital. Subcapitalizada ocorre quando uma instituição falha em atingir os requerimentos mínimos de capital em qualquer medida de capital. Uma instituição será significativamente subcapitalizada quando estiver, de forma expressiva, abaixo das medidas de capitais. Por fim, criticamente subcapitalizada ocorre quando a empresa atingir 2% (dois por cento) de perda da sua *tangible equity ratio*²¹⁶.

A ação corretiva imediata americana foca nas instituições subcapitalizadas. Como forma de evitar que uma instituição venha a se tornar subcapitalizada, todas as instituições financeiras, inclusive as adequadamente capitalizadas, estão submetidas a proibição de fazer qualquer distribuição de capital ou pagar qualquer valor para os controladores caso o resultado seja tornar a instituição subcapitalizada²¹⁷. No caso da companhia se tornar subcapitalizada deve, assim, submeter um plano de reestruturação

como forma de proteção das empresas financeiras, seus investidores, seus clientes e a economia como um todo. Esses requisitos garantem que cada instituição financeira tenha capital suficiente para suportar perdas operacionais, mantendo um mercado seguro e eficiente.

Tier 1 risk-based capital ratio (capital baseado em risco Tier 1) refere-se a comparação entre o capital social de uma empresa bancária e seus ativos totais ponderados pelo risco. O capital social de uma empresa é conhecido como Tier 1. Além disso, é medida de solidez financeira de um banco com base na soma de seu capital social e suas reservas. Os ativos ponderados pelo risco de uma empresa incluem todos os ativos que a empresa detém e que são ponderados pelo seu risco de crédito.

Common equity Tier 1 risk-based capital ratio é medida de capital próprio de um banco em relação aos seus ativos ponderados pelo risco. A medida de capital comum é utilizada pelos reguladores e investidores porque mostra como um banco pode suportar estresse financeiro e permanecer solvente. Essa medida se difere da anterior pois exclui quaisquer ações preferenciais ou interesses não controlados.

Leverage ratio é uma avaliação que determina a alavancagem da companhia. Como as empresas dependem de uma mistura entre capital próprio e capital de terceiros a medida analisa quanto são provenientes de dívidas e qual a capacidade da empresa cumprir com suas obrigações.

²¹⁶ É a medida que determina a quantidade de perdas que um banco pode ter antes que seu patrimônio líquido seja extinto. A razão é calculada tomando o valor do patrimônio líquido total da empresa, subtraindo os ativos intangíveis, goodwill e ações preferenciais. Em seguida divide-se pelo valor dos ativos tangíveis da empresa. Ativos tangíveis são os ativos totais menos ágio e intangíveis.

²¹⁷ Segundo o 12 USC§1831o: “An insured depository institution shall make no capital distribution if, after making the distribution, the institution would be undercapitalized”. Há uma exceção no caso de aquisição de suas próprias ações caso venha a reduzir as obrigações financeiras. Vejamos: (B)(Exception)Notwithstanding subparagraph (A), the appropriate Federal banking agency may permit, after consultation with the Corporation, an insured depository institution to repurchase, redeem, retire, or otherwise acquire shares or ownership interests if the repurchase, redemption, retirement, or other acquisition—(i) is made in connection with the issuance of additional shares or obligations of the institution in at least an equivalent amount; and (ii) will reduce the institution’s financial obligations or otherwise improve the institution’s financial condition.

de capital para a correspondente regulador bancário especificando os caminhos que serão tomados pela instituição para restabelecer os padrões mínimos de capital ao longo do tempo²¹⁸. O plano deve ser realista e não deve colocar a instituição em risco. Além disso, os controladores devem garantir que a instituição cumprirá o plano de forma adequada, fornecendo as garantias necessárias para o atingimento dos objetivos definidos. Caso o plano venha a ser rejeitado, a instituição terá novo prazo para apresentar uma revisão. Por fim, a aprovação do plano é vital para a condução dos negócios da instituição, pois até sua aprovação a companhia terá que cumprir todas as restrições existentes para uma instituição subcapitalizada²¹⁹.

No caso das instituições significativamente subcapitalizadas a lista de restrições é longa e incluem as subcapitalizadas sem plano aprovado. Todavia, podemos dividir em dois grupos. O primeiro é o grupo de medidas prováveis (*presumptive measures*) onde o regulador está sujeito a algumas exceções. O segundo grupo se refere às medidas discricionárias e o regulador pode exigir um amplo leque de obrigações para a companhia²²⁰. Por exemplo, exigir a emissão de novas ações para tentar capitalizar a companhia, ou restringir a remuneração de seus depósitos. As medidas que venham a ser decididas pelo regulador são mandatórias e devem ser aplicadas como forma de minimizar os prejuízos do fundo de seguros de depósitos.

Já no caso das instituições criticamente subcapitalizadas a regulação do FDIC restringe a atividade de forma severa. As empresas nessas condição não podem fazer qualquer tipo de transação, investimento, expansão, aquisição ou venda de ativos sem a aprovação do FDIC²²¹.

Além da ação corretiva imediata, a legislação americana estabelece a remediação antecipada. No caso de empresas financeiras não bancárias, consideradas sistemicamente importantes, e das *holdings* bancárias, com ativos totais superiores a US\$ 50 bilhões, o Dodd-Frank estabelece a necessidade de um regime de remediação

²¹⁸ 12 USC §1831e(2).

²¹⁹ Neste caso, restrição com transação com suas empresas filiadas, restrição quanto a remuneração de seus depósitos, ou ser obrigada pelo regulador a vender ativos, emitir novas ações, por exemplo. Ver 12 USC §1831(f).

²²⁰ 12 USC §1831(f).

²²¹ 12 USC § 1831 (i).

antecipada. O FRB é o responsável pela regulação com o apoio do FSOC e do FDIC²²². O objetivo é estabelecer determinadas ações que devem ser tomadas pelas empresas, caso venham a sofrer problemas financeiros, para minimizar a probabilidade de insolvência e o potencial prejuízo da estabilidade financeira²²³.

O regime de remediação antecipada é baseado em quatro níveis de requerimentos²²⁴. Seu início se dá quando uma companhia mostra sinais de dificuldades financeiras. No nível 1 o FRB tem a função de produzir um relatório avaliando os elementos da deterioração financeira e determinar se a companhia deve ser elevada para um nível mais alto de remediação. O nível 2 é onde se inicia a remediação propriamente dita. Quando uma companhia não atingir os níveis de capital necessário – alavancagem –, ou sofrer de algum problema de liquidez o processo se inicia. A companhia fica proibida de distribuir mais de 50% do seu lucro, com restrições quanto ao crescimento dos ativos, além de proibida de adquirir o controle de qualquer companhia sem a aprovação do FRB, bem como pode ter algumas das atividades restritas pelo FRB. A companhia ainda pode firmar um memorando de entendimento com o FRB para facilitar a aplicação do plano e as condições financeiras da empresa²²⁵. A empresa que entra no nível 3 é aquela que não atingiu os níveis de capital necessários – menores que do nível 2 –, de alavancagem e de liquidez. Nesse nível as empresas ficam proibidas de fazer qualquer distribuição de capital e pagamento de bônus para executivos. Não poderá ocorrer qualquer crescimento nos ativos, bem como a aquisição de outra companhia e a criação de novas linhas de negócios. A companhia fica obrigada a firmar acordo com o FRB para aumentar capital e adequar seus requerimentos de capitais. Caso uma companhia venha a ficar no nível 4, por não alcançar os parâmetros do nível 3, o FRB pode recomendar ao tesouro americano e ao FDIC a resolução da companhia por meio da OLA²²⁶.

²²² 12 USC § 5366

²²³ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 207.

²²⁴ FRB Final Rule on Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organization. 2014.

²²⁵ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 208; FRB Final Rule on Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organization. 2014.

²²⁶ FRB Final Rule on Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organization. 2014.

Podemos concluir, desta forma, que a ação corretiva imediata teve seu grande teste na crise do *subprime*. A grande quantidade de empresas em dificuldades durante esse período nos faz afirmar que o sistema criado em 1991 falhou de forma contumaz, com grandes prejuízos para o fundo de seguros de depósitos do FDIC²²⁷. Em estudo realizado pelo governo americano encontraram-se diversas falhas no sistema de ação corretiva imediata²²⁸. De acordo com o estudo, os bancos apresentavam níveis adequados de capital até o momento da falência. Quando se enquadravam nos níveis de subcapitalizados, era muito tarde para qualquer tentativa de recuperação. Assim, o estudo recomendou a adoção de medidas de riscos além de novas categorias de capital, tais como melhores indicadores para qualidade dos ativos, liquidez, confiança nas fontes de recursos e concentração de empréstimos por setor²²⁹. Assim, esses novos indicadores podem prover uma análise mais antecipada dos bancos.

Em se tratando do modelo europeu, o BRRD incorporou algumas dessas recomendações ao incluir indicadores para liquidez, empréstimos com performance negativas e nível de concentração de exposição²³⁰. Além disso, há a possibilidade dos estados membros incluírem novos standards para aperfeiçoar o sistema. Por outro lado, o sistema europeu incorporou diversos poderes discricionários para os supervisores, o que pode gerar inconsistências para o sistema tendo em vista a falta de critérios objetivos. Nesse mesmo sentido, há um silêncio quanto a prestação de contas por parte do regulador, sem qualquer mecanismo de *accountability*²³¹.

²²⁷ GARCIA, Gillian G.H. Failing prompt corrective action. *Journal of Banking Regulation*, 2010. Disponível em: <http://link.springer.com/article/10.1057/jbr.2010.11>

²²⁸ United States Government Accountability Office – Report to Congressional Committees. *Bank Regulation – Modified Prompt Corrective Action Framework Would Improve Effectiveness*. Junho 2011. Disponível em: <http://www.gao.gov/assets/330/320102.pdf>

²²⁹ Id.

²³⁰ BRRD, art. 27.

²³¹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 2011.

5 FERRAMENTAS E PODERES DE RESOLUÇÃO

Apesar da disponibilidade de ferramentas preventivas discutidas na parte anterior, inevitavelmente, algumas empresas financeiras não conseguirão solucionar seus problemas e acabarão falindo. Assim, as autoridades de resolução devem ter instrumentos eficazes para intervir em situações como essas, onde seja possível evitar o risco sistêmico.

De acordo com a BRRD e a SRM, as autoridades de resolução devem ter à sua disposição as seguintes ferramentas: (i) venda de ativos; (ii) instituição de transição; (iii) segregação de ativos; (iv) *Bail-in*²³². Com exceção do *Bail-in*, todos os outros instrumentos preveem a venda total ou parcial de ativos da companhia. Assim, a parte residual deve ser liquidada por meio dos procedimentos de insolvência tradicionais. Essa liquidação deve ser realizada em um prazo razoável, tendo em conta a necessidade da instituição cessionária ter que continuar a apoiar a instituição residual para que essa venha a realizar as atividades ou serviços transferidos²³³. Os Estados membros da União Europeia podem conferir à autoridade de resolução instrumentos e poderes adicionais. Esses poderes e instrumentos adicionais não podem impedir a resolução efetiva de grupos econômicos transnacionais e devem ser coerentes com os objetivos da resolução e com os princípios gerais que a regulam²³⁴.

Ao se aplicar os instrumentos citados acima, as autoridades devem ter em mente os objetivos da resolução. Os objetivos são: (i) assegurar a continuidade de funções críticas; (ii) evitar efeitos adversos na estabilidade financeira por meio da prevenção do contágio e manutenção da disciplina de mercado; (iii) proteger os recursos públicos ao minimizar a utilização do dinheiro dos pagadores de impostos para salvamento de instituição financeira; (iv) evitar a destruição desnecessária de valor dos ativos; (v) proteger os depositantes e os investidores; (vi) proteger os ativos dos clientes²³⁵. Devemos lembrar que tais objetivos têm igualdade de importância e devem estar

²³² BRRD, art. 37.

²³³ BRRD, art. 37 (6).

²³⁴ BRRD, art. 37 (9).

²³⁵ SCHILLIG, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe II – Resolution Tools and Powers. King's College London – The Dickson Poon School of Law, August, 2012.

equilibrados conforme cada caso. Além disso, as autoridades de resolução devem tomar as medidas apropriadas para assegurar que a resolução seja tomada de acordo com os princípios da resolução geral. Desta forma, os acionistas são os que sofrem as primeiras perdas, os credores sofrem as perdas em sequência e assim por diante. A administração da companhia deve ser substituída e os administradores devem suportar perdas de acordo com a responsabilidade de cada um.

Os instrumentos e poderes de resolução previsto no BRRD e na SRM refletem as medidas adotadas pelo *UK Banking Act* de 2009. A legislação do Reino Unido baseia-se em experiência acumulada com falências bancárias por todo o mundo. Há três procedimentos para falências de instituições bancárias no Reino Unido: (i) estabilização dos negócios por meio de três opções de estabilização; (ii) Insolvência bancária, onde os depósitos dos clientes são transferidos para outra instituição e a instituição residual é liquidada; (iii) Administração bancária, responsável pela reorganização ou liquidação da sociedade residual após a transferência parcial do negócio bancário²³⁶. Assim, dentro das três opções de estabilização a legislação do Reino Unido estabelece: (i) transferência do negócio, ou parte dele, para um comprador do setor privado; (ii) transferência do negócio, ou parte dele, para um banco intermediário; (iii) nacionalização temporária do banco²³⁷. Todavia, no curso da implementação do BRRD, foi adicionada a transferência total ou de parte de ativos para um veículo de gestão de ativos, a possibilidade de amortização (*write-down*) de instrumentos de capital, bem como o *bail-in* de passivos elegíveis²³⁸.

No regime americano, instituições de depósito que venham a falir podem ser colocadas em regime de concordata ou administração especial²³⁹, com o FDIC tendo poder estatutário de longo alcance²⁴⁰. O regime data de 1933, tendo sido reformulado no decorrer da crise de 1989 e, posteriormente, pelo *Dodd-Frank Act*. Assim, o objetivo dessa administração temporária é restaurar a saúde financeira da instituição ou preservar

²³⁶ Banking Act 2009, parte 1, seção 11, 12 e 13. Disponível em: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/1/pdfs/ukpga_20090001_en.pdf acesso 08.01.2017.

²³⁷ Banking Act 2009, parte 1, 12 A.

²³⁸ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 218.

²³⁹ Receivership ou Conservatorship.

²⁴⁰ Id.

seus ativos para serem vendidos como uma empresa em operação. O FDIC pode utilizar um banco ponte para preparar a instituição para venda futura.

Quando apontado como o síndico da instituição, ou como administrador, o FDIC se torna responsável por realizar os ativos da empresa falida, pagar os credores e implementar os métodos de resolução para minimizar os custos. Assim, o FDIC tem duas opções: liquidar os ativos do banco e pagar os seguradores de depósito²⁴¹, ou iniciar a venda de alguns dos ativos da instituição e certas obrigações para um comprador do setor privado por meio de uma transação de compra e assunção de dívida²⁴².

Na forma do *Orderly Liquidation Authority* (“OLA”) instala-se um regime de liquidação²⁴³ para instituições financeiras. As empresas financeiras – com exceção das de depósito –, incluindo as holdings bancárias e as sistemicamente importantes devem ser resolvidas no âmbito do Código de Falências (*Bankruptcy Code*). Todavia, essas empresas podem se tornar companhias financeiras coberta e passarem a se sujeitar ao OLA, onde o secretário do tesouro americano detêm o poder de fazer certas exigências para conter o risco sistêmico²⁴⁴. A designação como companhia coberta possibilita que o FRB e o FDIC (ou a *Securities and Exchange Commission* – “SEC”) façam recomendações. Assim, após ser apontado como liquidante, o FDIC possui amplo poder de decisão sobre como resolver a instituição financeira. Seja por meio de venda de ativos, fusão com outra instituição, separação dos ativos bons dos ativos ruins ou a criação de um banco ponte.

O modelo do BRRD destina-se a fornecer a regra geral para resolução de bancos nos países do bloco. A BRRD baseia-se na execução por meio de autoridades nacionais de resolução. Por outro lado, o SRM estabelece o mecanismo de divisão de responsabilidades entre um nível central de tomada de decisão, através do SRB, em conjunto com a autoridade de resolução local de cada país. As regras de resolução administradas pelo SRM devem estar compatíveis com a BRRD. A BRRD é uma

²⁴¹ Neste caso é o próprio fundo do FDIC.

²⁴² SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 219.

²⁴³ No caso receivership conforme Título II do Dodd-Frank Act.

²⁴⁴ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 219.

medida mínima de harmonização legal, deixando espaço para que as legislações nacionais possam acrescentar. Assim, os sistemas de resolução devem ser concebidos pelo SRB mas aplicados pelas autoridades de resolução nacionais com base na legislação nacional de cada país. Desta forma, dependendo da interpretação da cláusula de harmonização mínima da BRRD, há margem para fragmentação mesmo sob a égide da SRM.

Os artigos 32 e 33 da BRRD estabelecem as condições para desencadear a resolução de instituições de crédito, firmas de investimentos e grupos de empresas. Assim, (i) a autoridade competente deve, após consulta à autoridade de resolução, determinar que uma instituição está em situação de risco de insolvência ou sob reserva de condição; (ii) que não existe nenhuma perspectiva razoável, na ausência de uma ação de resolução, a falência da companhia possa ser prevenida em um prazo razoável; (iii) as medidas de resolução sejam necessárias para a defesa do interesse público.

5.1 O RECEIVERSHIP DO FDIC E O DODD-FRANK ACT

O FDIC pode ser apontado como síndico, ou administrador, dos negócios da companhia por meio do regime de *recervership*²⁴⁵. A função do síndico, neste caso, é operar o banco que se encontra em falência. A companhia falida é liquidada e deixa de existir. Seus ativos são vendidos e os credores são pagos de acordo com a ordem legal estipulada. Todavia, parte dos negócios do banco continuam a existir, com os ativos viáveis transferidos para outras instituições saudáveis e o FDIC é envolvido em dois prismas. Assim, atua como síndico e como segurador dos depósitos. Como segurador dos depósitos, o FDIC atua para proteger os depositantes e passa a sub-rogar nos direitos desses depositantes no caso de recebimento de pagamentos feitos por outra instituição ou no caso da assunção dos depósitos. Por esse motivo, o FDIC torna-se normalmente o maior credor do banco falido. Como síndico o FDIC tem a função de

²⁴⁵ *Receivership* é uma espécie de intervenção que uma companhia está sujeita. Neste caso, o FDIC atua como um interventor, ou síndico dos negócios.

realizar os ativos do banco falido em nome dos credores. Deve pagar os credores e determinar o modo menos custoso para a resolução do banco²⁴⁶.

O FDIC é escolhido como síndico pela OCC (*Office of the Comptroller of the Currency*), no caso de bancos americanos e associações federais de depósitos²⁴⁷. No caso de bancos estaduais a escolha pode ser feita, também, pelo FRB. Em algumas situações o próprio FDIC pode se designar como síndico, como nos casos onde os depositantes estão impedidos de fazer saques por mais de quinze dias²⁴⁸.

A escolha do FDIC como síndico, ou não, depende de análise pela autoridade responsável e os motivos podem ser extremamente amplos. Em termos gerais, a análise será feita com base em dois critérios²⁴⁹: (i) capitalização das instituições; (ii) descumprimento de obrigações legais. Assim, o FDIC é escolhido quando uma instituição não consegue estar adequadamente capitalizada ou quando se torna insolvente²⁵⁰. No que se refere ao descumprimento das obrigações legais podemos incluir a perda de ativos ou ganhos oriundos de violação ao estatuto da companhia, violação de determinação legal por parte do servidor ou prática que venham a prejudicar os negócios da companhia²⁵¹.

Ao ser designado como síndico da instituição, o FDIC se sucede em todos os direitos, poderes e obrigações da companhia²⁵². Assume todos os ativos da companhia e passa a operar os negócios com todos os poderes e deveres de acionistas e membros da diretoria. O FDIC é responsável por organizar todas as obrigações e recursos financeiros da instituição, bem como zelar pela preservação dos seus ativos²⁵³.

²⁴⁶ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 9, pag 239.

²⁴⁷ 12 USC §1464.

²⁴⁸ 12 USC § 1821

²⁴⁹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 9, pag 240.

²⁵⁰ 12 USC § 1821

²⁵¹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 9, pag 240.

²⁵² 12 USC § 1821 (d).

²⁵³ 12 USC § 1821 (d).

Desta forma, o FDIC pode iniciar o processo de liquidação da companhia e realizar os ativos. Pode instituir uma nova instituição de depósito ou um banco ponte. Pode realizar a fusão com outra instituição financeira ou transferir os ativos ou passivos para terceiros sem o consentimento dos acionistas ou credores²⁵⁴. O FDIC pode, ainda, transferir os ativos para ele mesmo, assumindo as obrigações da instituição como forma de aumentar o valor de venda dos ativos.

Como forma de melhorar o sistema de *receivership* americano, principalmente após os eventos do *subprime*, o Dodd-Frank criou novos mecanismos para as instituições financeiras sistemicamente importantes. Por meio do *Orderly Liquidation Authority (OLA)* as *holdings* bancárias americanas, as companhias financeiras não bancárias, incluindo as corretoras e as seguradoras definidas como sistemicamente importantes pelo FSOC, passaram a estar sujeitas a procedimentos para garantir a estabilidade financeira.

Uma instituição financeira se submete aos procedimentos quando o FDIC, escolhido pelo secretário do tesouro americano com consulta ao presidente, estabelece as seguintes determinações²⁵⁵:

- (i) a companhia financeira está default ou em vias de dar o default; (ii) o fracasso da instituição financeira e sua resolução, seja por outra lei federal ou estadual, pode levar a sérios efeitos adversos sobre a estabilidade financeira americana; (iii) não há alternativa no setor privado para prevenir o default da companhia; (iv) tendo em vista o

²⁵⁴ 12 USC § 1821 (d).

²⁵⁵ 12 USC § 5383 (b). Tradução livre para o que está definido na seção 5383: “Notwithstanding any other provision of Federal or State law, the Secretary shall take action in accordance with [section 5382\(a\)\(1\)\(A\) of this title](#), if, upon the written recommendation under subsection (a), the Secretary (in consultation with the President) determines that — (1) the financial company is in default or in danger of default; (2) the failure of the financial company and its resolution under otherwise applicable Federal or State law would have serious adverse effects on financial stability in the United States; (3) no viable private sector alternative is available to prevent the default of the financial company; (4) any effect on the claims or interests of creditors, counterparties, and shareholders of the financial company and other market participants as a result of actions to be taken under this subchapter is appropriate, given the impact that any action taken under this subchapter would have on financial stability in the United States; (5) any action under [section 5384 of this title](#) would avoid or mitigate such adverse effects, taking into consideration the effectiveness of the action in mitigating potential adverse effects on the financial system, the cost to the general fund of the Treasury, and the potential to increase excessive risk taking on the part of creditors, counterparties, and shareholders in the financial company; (6) a Federal regulatory agency has ordered the financial company to convert all of its convertible debt instruments that are subject to the regulatory order; and (7) the company satisfies the definition of a financial company under [section 5381 of this title](#).”

impacto que qualquer ação por parte do OLA pode gerar na estabilidade financeira americana, os efeitos sobre os créditos dos credores, contrapartes e acionistas da instituição financeira são apropriados; (v) qualquer ação tomada dentro dos procedimentos da OLA deve efetivamente evitar ou mitigar os efeitos adversos na estabilidade financeira americana, levando em conta os custos para o tesouro americano e o potencial aumento do risco moral; (vi) A agência reguladora federal deve ordenar que a companhia financeira venha a converter todos os seus instrumentos de dívidas conversíveis por meio de ordem do regulador.

No caso corretoras as recomendações são feitas pelo FRB e pela SEC, por meio de solicitação do secretário do tesouro, em consulta ao FDIC.

Desta forma, o FDIC deve conduzir os negócios da companhia e administrar na forma de maximizar os valores dos ativos. A companhia pode ser resolvida por meio da fusão com outra companhia ou pela transferência dos ativos e passivos para outra instituição. O FDIC pode liquidar o restante da companhia e conduzir reclamações administrativas em nome dos credores remanescentes²⁵⁶. Assim, o OLA estabelece uma ordem de prioridade que deve ser estabelecida para as despesas e reclamações não garantidas²⁵⁷.

Nesse sentido, podemos verificar que o objetivo por trás do OLA é evitar o bailout das instituições cobertas pelo procedimento. Seguindo o disposto no

²⁵⁶ 12 USC §5390 (b).

²⁵⁷ 12 USC §5390 (b) (1): *(A) Administrative expenses of the receiver. (B) Any amounts owed to the United States, unless the United States agrees or consents otherwise. (C) Wages, salaries, or commissions, including vacation, severance, and sick leave pay earned by an individual (other than an individual described in subparagraph (G)), but only to the extent of \$11,725 for each individual (as indexed for inflation, by regulation of the Corporation) earned not later than 180 days before the date of appointment of the Corporation as receiver. (D) Contributions owed to employee benefit plans arising from services rendered not later than 180 days before the date of appointment of the Corporation as receiver, to the extent of the number of employees covered by each such plan, multiplied by \$11,725 (as indexed for inflation, by regulation of the Corporation), less the aggregate amount paid to such employees under subparagraph (C), plus the aggregate amount paid by the receivership on behalf of such employees to any other employee benefit plan. (E) Any other general or senior liability of the covered financial company (which is not a liability described under subparagraph (F), (G), or (H)). (F) Any obligation subordinated to general creditors (which is not an obligation described under subparagraph (G) or (H)). (G) Any wages, salaries, or commissions, including vacation, severance, and sick leave pay earned, owed to senior executives and directors of the covered financial company. (H) Any obligation to shareholders, members, general partners, limited partners, or other persons, with interests in the equity of the covered financial company arising as a result of their status as shareholders, members, general partners, limited partners, or other persons with interests in the equity of the covered financial company.*

Dodd-Frank, nenhum recurso do pagador de impostos deve ser utilizado para prevenir a liquidação de uma companhia coberta pelo OLA, assim como não suportarão nenhuma perda decorrente do exercício dos poderes do OLA²⁵⁸. Por outro lado, os acionistas da companhia financeira não receberão qualquer pagamento antes que todos os credores sejam pagos, assim como os credores sem garantia deverão sofrer perdas de acordo com a ordem de prioridade. Além disso, os diretores e administradores devem ser removidos da companhia.

Em termos comparativos ao estabelecido no BRRD e no SRM europeu podemos verificar que há muita semelhança entre estes e o modelo americano. Isso se dá pelos esforços do FSB em definir parâmetros através do *Key Attributes*. Os instrumentos existentes no *receivership* do FDIC serviram de parâmetro para o OLA e para o BRRD/SRM. Segundo Michael Schilling, é possível dizer que o *receivership* do FDIC funcionou de forma satisfatória durante a crise do *subprime*, em especial com relação a bancos médios e pequenos²⁵⁹. Todavia, não se sabe ao certo se tais instrumentos serão capazes de lidar com instituições não bancárias sistemicamente importantes.

5.2 FERRAMENTAS DE TRANSFERÊNCIA DE ATIVOS (*PRIVATE SECTOR TRANSFER, BRIDGE BANK E ASSET SEPARATION*)

Conforme já explicitado, o sistema financeiro pode se tornar mais resiliente ao permitir que certas partes sejam isoladas, antes que suas falhas possam se espalhar para outros setores do sistema. Isso deverá ocasionar o isolamento de certos ativos depreciados de modo a evitar uma espiral descendente dos preços dos ativos e a lidar de forma mais adequada com a economia real, limitando o impacto nos consumidores e nas empresas ao manter as funções críticas – empréstimos, meios de pagamentos e captação de depósitos.

A transferência assistida de partes viáveis de instituições em risco de falência para compradores do setor privado, ou para transferências temporárias por meio de banco ponte, são instrumentos já testados no passado. Podemos dizer o mesmo para o modelo

²⁵⁸ 12 USC §5383 (a) (1)

²⁵⁹ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 9, pag 247.

de “banco bom/Banco ruim”, onde os ativos bons são separados dos ativos ruins, colocando os ruins de forma separada até a melhora do mercado. Esses modelos de estabilização de ativos foram incluídos na BRRD e nos mecanismos do SRM. Nos EUA, através da OLA, incluída no Dodd-Frank, as companhias bancárias e as seguradoras podem se submeter aos mesmos instrumentos de estabilização.

A ferramenta de venda de ativos tem como objetivo conseguir a realização de uma transferência rápida e fácil de unidades de negócios, ou ativos, para um comprador do setor privado, a fim de que as funções críticas sejam mantidas, assim como partes viáveis possam ser resgatadas. Para realizar tais objetivos, as autoridades de resolução detêm o poder de transferir as ações de uma instituição sob resolução, bem como a totalidade ou parte dos seus ativos, direitos ou responsabilidades para com um comprador do setor privado, desde que estejam devidamente autorizados a realizar as atividades transferidas. Desta forma, para que não ocorra qualquer tipo de atrasos nas transferências, não é necessário o consentimento dos acionistas da instituição vendedora, como de terceiros, devendo, apenas, contar com a aprovação pelos compradores. Os requisitos procedimentais previstos nas leis societárias são suspensos. A transferência é feita em termos comerciais, sendo o resultado líquido destinado à entidade residual, em caso de transferência parcial, ou aos acionistas que tenham sido alienados de seus direitos²⁶⁰.

A suspensão dos requisitos previstos na lei societária é vital para uma aplicação efetiva das ferramentas de resolução. No caso do grupo financeiro Fortis de origem belga, o resgate foi excessivamente demorado tendo em vista a sua paralização, por ordem da corte de Bruxelas ter decidido que a venda de parte do grupo deveria ser aprovada pela Assembleia Geral dos acionistas da instituição financeira para estar de acordo com a legislação belga. Após a rejeição pelos acionistas, o acordo com o grupo comprador teve que ser refeito e, novamente, submetido à aprovação da Assembleia Geral de acionistas²⁶¹.

Nesse mesmo sentido, as autoridades de resolução devem tomar medidas razoáveis para obter condições comerciais para uma transferência com base na

²⁶⁰ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 251.

²⁶¹ Id.

avaliação justa e realista dos ativos da companhia. Assim, a autoridade de resolução deve negociar os ativos ou passivos da companhia com transparência e de forma justa para maximizar o valor da venda²⁶².

Os acionistas e credores da companhia são protegidos pelo princípio “*no worse-off*”, que estabelece que esses não podem ficar em situação pior. Os acionistas e credores da companhia que não tenham recebidos seus juros – ou que esses tenham sido objetos de amortização ou conversão em ações – devem receber pelo menos o montante que teriam recebido se a instituição tivesse sido liquidada antes da transferência (amortização ou conversão em ações), conforme cada caso²⁶³. Caso venham a receber um valor inferior, a diferença deve ser paga pela autoridade de resolução, podendo uma entidade independente realizar o cálculo desses valores.

Para realizar a venda de ativos, como os outros mecanismos de transferência, de forma efetiva, à autoridade de resolução é concedida uma lista de poderes. O poder de tomar o controle de uma instituição e exercer todos os direitos dos acionistas²⁶⁴, poder de remover ou recolocar os administradores, de transferir seguros de *equity* e *debt* assim como de outros ativos, direitos e responsabilidades²⁶⁵, de *write-down* ou de converter em *equity* instrumentos de capital e passivos exigíveis, de cancelar instrumentos de dívidas, de estabelecer novos débitos, ações ou seguros híbridos, incluindo os bônus conversíveis (CoCos).

As transferências realizadas pela autoridade de resolução estão livres de ônus ou direitos de terceiros. Além disso, as autoridades de resolução podem remover os direitos de preferências, podendo os valores mobiliários serem retirados de negociação. Há também o poder de impor o *automatic stay*²⁶⁶ por tempo determinado para suspender

²⁶² SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 253.

²⁶³ Id.

²⁶⁴ Isso ocorre nos casos de Bailout, ou melhor, por meio de instrumentos públicos de estabilização financeira. Para mais ver art. 56, BRRD.

²⁶⁵ Art. 59 e 60 da BRRD.

²⁶⁶ Suspensão das ações e execuções ajuizadas por um determinado período.

certas obrigações, direitos de rescisão em contratos comerciais, assim como a execução de garantias, enquanto for necessário para garantir a resolução²⁶⁷.

A utilização de venda de ativos foi extremamente útil no curso da crise do *subprime*. O FDIC, ao ser apontado como administrador dos bancos em dificuldades, pode realizar diversas transferências de ativos para instituições saudáveis do ponto de vista financeiro, assumindo parte ou a totalidade dos passivos, em especial os referentes aos depositantes. Tendo em vista que os depósitos cobertos pelo instrumento de seguro, como os não cobertos, ficam à frente dos credores sem garantia e que o FDIC substitui os credores atingidos pelos seguros de depósitos, a instituição reguladora passa a ser o maior credor do banco residual. Nesse mesmo sentido, os credores sem garantia terão que suportar alguma perda, necessariamente. Assim, há a possibilidade de transferir os depósitos e as contas correntes para um potencial comprador. A diferença é que os depósitos cobertos pelo seguro e o sistema de garantia devem se classificar como credores não garantidos²⁶⁸. Como há o princípio que proíbe uma situação pior (“*no-creditor-worse-off*”), os créditos não segurados podem ter direito a uma compensação por parte da autoridade de resolução. Isso pode tornar a resolução um processo mais custoso.

Pelas razões acima mencionadas, a aplicação dos instrumentos de venda de ativos para bancos grandes e complexos pode encontrar certas dificuldades, como o descasamento entre as estruturas operacionais e as questões legais envolvidas. O mesmo não pode ser dito quanto a bancos médios e pequenos, amplamente utilizado durante o *subprime* e em outras crises bancárias. Assim, as funções-chaves do banco, como gestão de risco e tesouraria, podem funcionar de uma maneira centralizada ou ao longo da cadeia de negócios, levando em consideração as questões de arbitragem regulatória e fiscais. Nesse sentido, os planos de resolução e recuperação podem ter uma função importante ao prever de forma antecipada como ficará a estrutura da instituição, organizando de forma mais eficiente.

Quando o balanço de uma instituição financeira é grande e/ou todo o setor financeiro está sofrendo uma crise sistêmica, nenhum comprador do setor privado

²⁶⁷ Art. 62 da BRRD.

²⁶⁸ SCHILLIG, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe II – Resolution Tools and Powers. King's College London – The Dickson Poon School of Law, August, 2012

aparece. Nesse cenário, as autoridades de resolução podem utilizar a criação de um banco ponte para a transferência de ativos.

O banco ponte é uma instituição detida total, ou parcialmente, pela autoridade pública, seja ela a autoridade de resolução ou alguma outra composição pública. Os passivos transferidos para o banco ponte não podem ultrapassar os ativos transferidos para esse mesmo banco. Similar à transferência de ativos do item 4.3.1, o banco ponte auxilia a manutenção dos serviços financeiros considerados relevantes. Os acionistas e credores que ficam na instituição remanescente não tem qualquer direito com relação ao banco ponte. Por outro lado, o princípio do “não pior” (*“no-worse-off”*) deve prevalecer. Desta forma, as ferramentas relacionadas ao banco ponte devem efetivamente recapitalizar as partes viáveis da instituição que se encontra em regime de resolução. Com a transferência dos ativos e passivos para o banco ponte, o balanço da nova instituição deve mostrar uma melhor saúde financeira e um quadro mais sustentável.

O banco ponte deve deter todas as autorizações necessárias para operar, assim como cumprir todos os requerimentos prudenciais. A operação da instituição deve levar em consideração que o objetivo é a venda do banco quando da melhora do mercado. Assim, a operação deve ser descontinuada com eventual fusão com outra instituição. Na preparação para a venda deve ser garantida total transparência quanto aos ativos e passivos da companhia, assim como a venda ser realizada em parâmetros comerciais.

Um exemplo de utilização do mecanismo de banco ponte ocorreu em Portugal com o Banco Espírito Santo (“BES”). Durante o ano de 2014, o BES sofreu perdas consideráveis que o levou a descumprir os requisitos mínimos de capitais, além da dificuldade em acessar o sistema de liquidez europeu. Os valores das ações despencaram e tornaram-se inviáveis quaisquer tipos de capitalização privada no curto prazo. Esses problemas envolvendo o BES aparentemente fizeram com que o risco do sistema financeiro português aumentasse.

Como forma de solucionar o problema envolvendo o BES, a autoridade de resolução portuguesa, o Banco de Portugal, se utilizou do banco ponte para transferir os ativos do BES. Criou-se o Novo Banco, onde todos os ativos, licenças, e direitos foram transferidos. Assim, o Banco de Portugal conseguiu transferir todas as dívidas para o Novo Banco, com a exceção dos “passivos excluídos”. Essa categoria excluída abrange

os créditos subordinados e passivos relacionados aos instrumentos de capital. Desta forma, tais passivos continuam no guarda-chuva do BES, assim como os acionistas. Por outro lado, o Novo Banco recebeu recursos do fundo de resolução europeu, como do governo Português²⁶⁹.

Como forma de limpar o balanço de uma instituição com problemas em seus ativos e isolá-los em uma entidade separada, a separação de ativos pode ser uma ferramenta aplicada. Constitui no poder de transferir ativos e/ou passivos para um outro veículo, controlado na sua totalidade ou de forma parcial pelas autoridades públicas, ou pela responsável pela resolução. A modalidade de separação de ativos só deve ser utilizada com relação a ativos que podem causar algum efeito adverso no mercado, ou quando a transferência é necessária para garantir a funcionalidade da instituição que está submetida ao processo de resolução, ou com objetivo de maximizar o processo de liquidação. Desta forma, os ativos transferidos devem levar em consideração uma avaliação justa. Nesse mesmo sentido, a separação do ativo pode ocorrer tanto para maximizar seu valor, quanto para assegurar a estabilização de uma companhia.

A possibilidade de ter ativos tóxicos retirado do balanço de determinado banco pode aumentar o apetite dos investidores em ativos arriscados e aumentar o problema do risco moral²⁷⁰. Assim, no BRRD, a separação de ativos só pode ser aplicada quando feita em conjunto com outros mecanismos de estabilização²⁷¹. Como nos outros instrumentos, os acionistas e credores da empresa cedente não tem qualquer direito com relação ao cessionário.

5.3 FERRAMENTAS DE BAIL-IN

Instituições financeiras complexas e grande demais são difíceis de administrar, como difíceis de estabilizar ou liquidar. Governos, em geral, tem uma tendência de investir demasiadamente em programas de resgate de bancos em dificuldades, os *bailouts*, como forma de conter os riscos para a estabilidade financeira. Ao operar em

²⁶⁹ Banco de Portugal, informações sobre o BES – perguntas frequentes. Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/faq_bes_20160104.pdf acesso 11.01.2017.

²⁷⁰ SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 256.

²⁷¹ BRRD, Art. 37.

um ambiente dessa dimensão, a disciplina de mercado que os bancos deveriam perseguir acaba por tornar fragilizada.

Com exceção do caso *Lehman Brothers*, nenhum credor perdeu dinheiro no curso do fracasso das instituições sistemicamente importantes durante a crise do *subprime*²⁷². Desta forma, fazer com que os credores desprovidos de seguros venham a absorver uma quantidade apropriada de perda é a chave da agenda de reforma financeira internacional²⁷³. Em relação à aplicação das ferramentas de transferência, isso pode ser atingido ao deixar certos créditos para as instituições residuais, enquanto créditos de alta prioridade e os considerados críticos são transferidos para o setor privado ou para um banco ponte.

Em se tratando das SIBIs pode ser extremamente difícil definir o que venha a ser ativos ou passivos “bons” ou “ruins”, em um curto espaço de tempo, que permita transferir durante o fechamento dos mercados. Uma transferência sem essa avaliação pode perpetuar o problema do TBTF.

Em procedimentos de insolvência tradicionais, o devedor pode ser reestruturado, ao mesmo tempo em que os credores e acionistas são disciplinados, através de *swaps* de dívida por ação (*debt-for-equity*) onde o credor troca seus créditos por ações no negócio do devedor, geralmente detidas por uma nova empresa. Simultaneamente, os acionistas são diluídos, ou até eliminados, nessa operação. Todavia, no contexto de instituições financeiras, operações de swap dessa natureza são inviáveis devido ao problema dos relacionado à tragédia dos comuns e restrições quanto ao tempo.

Como forma de minimizar tais problemas, a recapitalização de instituições com problemas financeiros através do *write-down* ou da conversão de dívidas em *equity* – o *bail-in* – emergiu no pós-crise como o modelo preferido dos reguladores para resolver instituições financeiras grandes e complexas. Seu início não ocorre de forma automática, mas depende do exercício do poder discricionário da autoridade de resolução. Assim, o *bail-in* oferece mecanismos que aprimoram a abordagem das autoridades reguladoras no trato do TBTF.

²⁷² CLAESSENS, Stijn; HERRING, Richard J.; SCHOENMAKER, Dirk. A safer world Financial System: improving the resolution of systemic institutions. Geneva reports on the world economy 12.

²⁷³ SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 256. Ver também Key Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions, FSB.

Os instrumentos de Bail-in no regime europeu seguem o disposto no art. 63 e seguintes da BRRD. Segundo a diretiva, as autoridades de resolução dispõem de poderes para: i) reduzir, até zero, o montante de capital ou montante de dívida, correspondente aos passivos elegíveis de uma instituição objeto de resolução; (ii) converter passivos elegíveis de uma instituição objeto de resolução em ações ordinárias ou outros instrumentos de propriedade dessa instituição ou entidade; (iii) poder de extinguir os instrumentos de dívida emitidos por uma instituição objeto de resolução.

Esses poderes podem ser utilizados para recapitalizar uma instituição ou entidade para restabelecer sua capacidade de cumprir as condições de sua autorização, ou para converter em capitais próprios ou reduzir o montante de capital dos créditos ou instrumentos de dívidas transferidos para uma instituição de transição ou adquirente do setor privado²⁷⁴. No cenário com a presença dos mecanismos de *bail-in*, os débitos são reduzidos e convertidos na medida necessária para capitalizar de forma adequada um banco ponte, ou para facilitar a venda de ativos.

Em se tratando das ferramentas de *bail-in* para recapitalizar uma instituição a estrutura é mais complexa. A ferramenta só pode ser utilizada se houver perspectiva realista, em conjunto com um plano de reorganização dos negócios da companhia, que alcance os objetivos da resolução e restabeleça a solidez financeira da instituição²⁷⁵.

De acordo com o BRRD, o gatilho do *bail-in* é acionado pela autoridade de resolução. Ao estabelecer o início do processo, o regulador define que as condições gerais de resolução foram alcançadas, ou seja, de que perdas foram ou serão incorridas e que a resolução será feita buscando o interesse público. Como podemos visualizar, o gatilho do instrumento permite diferentes interpretações. Isso pode dificultar a avaliação de quando o *bail-in* irá ocorrer ou não. Assim, os participantes do mercado podem ter dificuldade de definir o risco associado aos *bonds* do *bail-in* e seus preços. Além disso, a confiança de que o gatilho relacionado às perdas dos fundos próprios próximos de zero pode ser tarde demais. A demora em estabelecer o gatilho pode fazer com que especuladores se aproveitem da situação para atacar uma instituição comprando suas dívidas de *bail-in* e ao mesmo tempo operar na venda das ações do banco, quando

²⁷⁴ BRRD, Art. 43.

²⁷⁵ SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 285.

ocorrer uma pressão demasiada sobre a instituição e o *bail-in* se tornar mais provável²⁷⁶. Operar na venda pode acelerar a derrocada da instituição e fazer com que o gatilho seja acionado. Desta forma, para evitar tais operações os detentores de *bonds* poderiam ser impedidos de operar na venda das ações da mesma instituição. Todavia, há formas de contar tal proibição ao utilizar derivativos sintéticos, por exemplo.

O *bail-in* é bem amplo em seu âmbito de aplicação como forma de garantir uma aplicação eficaz e evitar qualquer possibilidade de fuga. Assim, aplica-se a todas as dívidas de uma instituição que não sejam consideradas excluídas. As dívidas excluídas são: os depósitos garantidos até o montante da garantia; as passivos com garantias até o limite dela; passivos decorrentes da retenção de ativos dos clientes, ou por retenção de qualquer valor do cliente, ou de instituição que atua como fiduciário; passivos de curtos com maturidade inferior a um mês; alguns passivos devidos aos empregados, credores comerciais, créditos fiscais e previdenciários, desde que sejam tratados como preferenciais no âmbito nacional pela lei de falências²⁷⁷. As autoridades de resolução podem excluir passivos referentes a contratos de derivativos, se eles forem necessários para assegurar a prestação de funções essenciais da companhia, e desde que seja mantida a estabilidade financeira.

De acordo com Michael Schillig:

A exclusão de certos passivos do escopo do *bail-in* constitui um desvio em relação a ordem do quadro geral dos credores, onde os depositantes, credores de curto prazo e credores comerciais classificam-se como privilégio geral. Isso pode ser relevante se olharmos os depósitos com garantia, pois seu status preferencial poderia facilitar a separação e transferência de funções críticas – depósito e conta corrente – para comprador do setor privado. Todavia, devido ao princípio do “não pior que”, a exclusão dos depósitos segurados do *bail-in* não introduz um direito de preferência²⁷⁸. Se a instituição fosse liquidada nos termos da lei de insolvência, os credores e depositantes não garantidos participariam do produto dos ativos disponíveis para distribuições. Consequentemente, o *bail-in*, na resolução, de credores não garantidos, desencadearia as disposições de salvaguarda da alínea b) do n.º 1 do artigo 65.º da diretiva, resultando em pagamentos potenciais a estes credores por parte da autoridade de

²⁷⁶ SCHILLIG, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe II – Resolution Tools and Powers. King's College London – The Dickson Poon School of Law, August, 2012

²⁷⁷ Diretiva 94/19/EC.

²⁷⁸ SCHILLIG, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe II – Resolution Tools and Powers. King's College London – The Dickson Poon School of Law, August, 2012

resolução. Isso tornaria a resolução mais cara. O *valuation* necessário pode desacelerar o processo. A avaliação necessária é susceptível de abrandar o processo, reduzindo de forma significativa sua eficácia.

Desta forma, seguindo a visão do autor, o escopo do *bail-in* ao definir as dívidas elegíveis, faz com que cheguemos à conclusão que todas as dívidas com prazo de um mês, ou mais, serão incluídas no processo de *bail-in*. Assim, os problemas podem estar relacionados aos passivos garantidos, decorrentes de operação de recompra, assim como as dívidas de curto prazo. O risco de contágio pode ser elevado tendo em vista a interconexão entre as instituições e a dificuldade de se proteger por meio de um CDS. Segundo Michael Schillig “o problema pode ser atenuado ao limitar as obrigações cruzadas de bônus do *bail-in* e requisitos mais rigorosos na divulgação e monitoramento dos requerimentos, não previstos na proposta”²⁷⁹.

Para evitar que os bancos troquem seus passivos por débitos não inseridos no *bail-in*, deve-se estabelecer um requisito mínimo para os passivos elegíveis, conhecidos como MREL (*minimum requirement for eligible liabilities*). As instituições são obrigadas a manter, por todo o tempo, um montante agregado de fundos próprios e passivos elegíveis expressos em um percentual do total dos passivos²⁸⁰. Assim, estabelecer como parâmetro os passivos totais e não uma variável de risco pode aumentar o custo para instituições com grande volume de ativos de baixo risco.

A autoridade de resolução, após consulta ao regulador, pode determinar um requerimento mínimo conforme cada caso e os parâmetros de resolvabilidade²⁸¹. O estabelecimento de requisitos mínimos e a verificação se a instituição mantém os valores estabelecidos fazem parte do processo de desenvolvimento e manutenção dos planos de resolução. De acordo com o SRM, o SRB após consulta ao ECB determina o requerimento mínimo para os fundos próprios e os passivos elegíveis para as instituições que estão diretamente responsáveis. Para outras instituições dentro do SRM, requerimentos mínimos devem ser determinados pela autoridade de resolução nacional, quando da elaboração dos planos de resolução.

²⁷⁹ Id.

²⁸⁰ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 289.

²⁸¹ BRRD art. 45

Para aplicar os instrumentos de recapitalização interna, o *bail-in*, as autoridades de resolução devem analisar o montante pelo qual os passivos elegíveis devem ser objeto de redução a fim de garantir que o valor patrimonial líquido da instituição objeto de resolução seja igual a zero²⁸². Desta forma, quando a ferramenta for aplicada para os bancos com capital aberto, a quantia agregada deve ser suficiente para restaurar o *Common Equity Tier 1* (CET1)²⁸³ da instituição, manter a confiança do mercado e permitir continuar cumprindo as condições estabelecidas para o negócio²⁸⁴. Todavia, a confiança pode ser algo difícil de conquistar. Se uma instituição está sofrendo um processo de resolução, ressaltando o fato de que até bancos saudáveis podem sofrer corridas bancárias por exemplo, dificilmente a confiança na instituição pode ser restabelecida antes do final do processo.

Na aplicação do *bail-in*, as ações da companhia são canceladas, ou diluídas, com a conversão de dívidas em *equity*. A taxa de conversão da dívida pode ser diferente para as diferentes classes de dívidas, desde que represente uma compensação adequada para os credores e seja maior que a dos créditos subordinados²⁸⁵. Na decisão de cancelar ou diluir as ações, a redução do valor patrimonial com base em uma avaliação justa deve ser considerada, tendo como parâmetro o eventual recebimento no caso de liquidação.

Ao aplicarem o instrumento de capitalização interna, as autoridades de resolução exercem seus poderes de redução e conversão. Os CET1 são amortizados em primeiro lugar na proporção das perdas até o limite da capacidade, tendo em vista o cancelamento das ações. Se, e somente se, isso for insuficiente para chegar ao valor agregado, as autoridades de resolução reduzirão a zero o valor principal dos *Tier1*²⁸⁶ e *Tier2* (dívidas subordinadas com prazo remanescente de cinco anos). Se continuar a ser

²⁸² BRRD, art. 46

²⁸³ O componente de capital de nível 1 consiste em ações ordinárias detidas por um banco ou outra instituição financeira. O CET1 é uma medida de capital introduzida em 2014 como medida para proteger a economia de uma crise financeira. Espera-se que todos os bancos tenham um mínimo de 4,50% de CET1 até 2019.

²⁸⁴ SCHILLIG, Michael. *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford University Press, 2016, Cap 8, pag 289.

²⁸⁵ BRRD, art. 47.

²⁸⁶ Medida básica da solidez financeira de um banco do ponto de vista do regulador. É composto por, principalmente, ações ordinárias e reservas (ou lucros acumulados), como também ações preferenciais não cumulativas e não resgatáveis.

insuficiente para chegar ao valor agregado, as autoridades de resolução poderão reduzir o montante das dívidas elegíveis.

Quando uma instituição é recapitalizada, a aplicação do bail-in requer que a administração da companhia elabore um plano de reorganização dos negócios, estabelecendo medidas que restabeleçam a viabilidade de longo prazo da instituição em um curto espaço de tempo. O plano de reorganização deve ser submetido à autoridade de resolução com um mês da aplicação dos instrumentos de recapitalização – *bail-in*. O plano deve levar em consideração a situação atual dos mercados e as perspectivas futuras, em função de pressupostos otimistas e mais pessimistas, incluindo uma combinação de acontecimentos que permita identificar as principais vulnerabilidades da instituição.

Como requisitos mínimos o plano deve conter um diagnóstico pormenorizado dos fatores e problemas que conduziram a instituição ou a entidade à situação ou risco de insolvência, assim como as circunstâncias que causaram as dificuldades. Deve conter, também, uma descrição das medidas destinadas a repor a viabilidade de longo prazo e um calendário de execução.

No âmbito da SRM, a autoridade de resolução deve imediatamente submeter o plano de reorganização dos negócios para o SRB, no prazo de duas semanas. O SRB tem um mês, da data de submissão do plano, para definir se o mesmo é factível ou não, sempre com apoio do ECB. Caso concorde com o plano, o SRB permite que a autoridade de resolução aprove o mesmo. Caso rejeite, o SRB instrui a autoridade de resolução que informe ao autor do plano as preocupações e apresente uma nova versão em duas semanas.

5.4 OS TOTAL LOSS-ABSORBING CAPACITY (TLAC)

A forma de se resolver um banco é através da recapitalização. Ao menos que seja possível emitir novas ações com a subscrição de novos investidores, será necessário efetuar a recapitalização reduzindo os créditos de alguns credores, processo conhecido como *Bail-In*. Seja através de transferência (*Bail-in transfer*) ou por meio de baixa dos ativos (*Bail-in writedown*), o resultado pode ser o mesmo. Ou seja, os credores terão

seus créditos reduzidos ou extintos, recebendo ações como forma de compensação por essa redução. Se isso não puder ser feito sem desestabilizar o sistema financeiro, a instituição não pode ser resolvida sem impactar os credores protegidos. Desta forma, é necessário que cada instituição sistemicamente importante tenha uma quantidade suficiente de passivos que possam ser baixados sem que o sistema financeiro seja desestabilizado. Somente assim a solução pode ser viável do ponto de vista prático.

Para que a resolução seja bem-sucedida, a instituição pós resolução deve ter capital suficiente para, não apenas ser solvente, mas ter credibilidade. Desta forma, quando ocorrer a realização de um *bail-in*, deve-se impactar o mínimo possível os credores e conseguir que a instituição venha a ser recapitalizada. Assim, para o sucesso do *bail-in*, o mínimo de dívida convertida em ações deve ser aproximadamente igual ao que seria esperado de um banco normal em um mercado normal, ajustado para baixo²⁸⁷.

Como os bancos modernos se acostumaram a operar com requisitos mínimos de capitais excessivamente superiores aos mínimos exigidos pelos reguladores, a regra geral dos mecanismos de recapitalização é de que o banco pós resolução venha a cumprir os requisitos mínimos de capital²⁸⁸. Ou seja, de nada adianta realizar tal tipo de operação e ter como resultado um banco com níveis iguais ou mais elevados de alavancagem. Isso poderia impactar a saúde do sistema. Desta forma, esse mínimo de capital deve ser constituído por dívidas que podem ser facilmente anuladas sem que se gere uma corrida bancária ou desestabilize o sistema.

Todavia, passivos de longo prazo, sem qualquer tipo de garantia, podem variar muito de acordo com a facilidade ou dificuldade de realizar o *bail-in*. Dificuldades em se calcular os valores corretos, direitos de compensação, necessidade de manutenção de acordos comerciais e questões legais podem criar diferentes tipos de problemas para as autoridades de resolução. Nesse sentido, o objetivo das regras de resolução não é simplesmente prescrever a existência de uma classe de dívida de longo prazo, não garantida, que pode ser resgatada sem impactar o sistema financeiro, mas estabelecer uma classe de dívida estruturada que pode ser facilmente convertida sem qualquer dificuldade.

²⁸⁷ GLEESON, Simon. GUYNN, Randall. Bank Resolution and Crisis Management: Law and Practice. Oxford University Press, 2016, pag. 48.

²⁸⁸ Banco deve manter um montante mínimo de dívida permitida para realizar o *bail-in* suficiente para resultar em um banco que cumpra os requisitos mínimos de capital pós resolução.

Desta forma, como saliente Simon Gleeson “o capital é geralmente caracterizado de duas formas: “preocupação contínua” ou “preocupação passada”²⁸⁹. Nesse sentido, o primeiro se caracteriza como aqueles relacionados a reivindicações sobre os ativos do emissor e, em algumas situações, a dívidas limitadas que os valores podem ser reduzidos pelo próprio emissor enquanto permanecer solvente²⁹⁰. Já o segundo diz respeito a créditos que podem ter baixa contábil (*write-down*) mas que requerem alguma demonstração de insolvência, ou outro processo, para que seu gatilho venha a ocorrer antes que a redução possa acontecer. Essa distinção não tem relação com os *contingent convertible debt securities* (“CoCos”), por exemplo, que convertem dívida em ações na ocorrência de certos eventos que ocorrem enquanto a instituição está solvente. Mas, na capacidade de absorção de perdas, os TLAC.

Existem atualmente duas regras propostas e uma norma internacional sobre TLAC. A regra internacional é aquela definida pelo FSB. A União Europeia, dentro da BRRD, estabelece o MREL (*minimum requirement for eligible liabilities*)²⁹¹. Já os EUA estabelecem um mínimo para os TLAC e um requerimento mínimo para os débitos de longo prazo sem garantia²⁹².

A essência do TLAC é que o emissor deve ter em seu balanço passivos de longo prazo com alta qualidade, não garantidos, que possam absorver de forma confiável perdas em uma situação de preocupação. Assim, o FSB estabelece os seguintes princípios²⁹³:

- (i) Deve existir capacidade suficiente de absorção de perdas e recapitalização disponível em uma resolução para que seja possível uma estabilização ordenada que minimize os impactos na estabilidade financeira, assegure a continuidade das funções críticas e evite expor os contribuintes;

²⁸⁹ GLEESON, Simon. GUYNN, Randall. *Bank Resolution and Crisis Management: Law and Practice*. Oxford University Press, 2016, pag. 51.

²⁹⁰ Id.

²⁹¹ Requerimentos mínimos para passivos elegíveis.

²⁹² GLEESON, Simon. GUYNN, Randall. *Bank Resolution and Crisis Management: Law and Practice*. Oxford University Press, 2016, pag. 51.

²⁹³ Financial Stability Board. *Principles on Loss-absorbing Capacity and Recapitalization Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*. Novembro 2015.

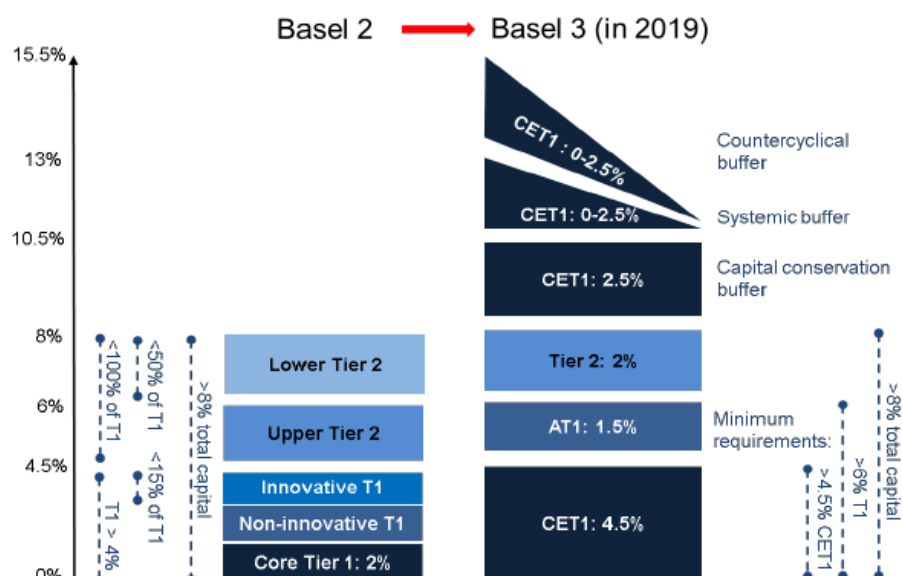
- (ii) As autoridades devem determinar uma taxa específica de absorção de capacidade (TLAC) para cada G-SIB;
- (iii) Cada G-SIB deve ser obrigada a cumprir um requisito de TLAC mínimo que seja pelo menos igual ao mínimo definido pelo FSB;
- (iv) Ao estabelecer exigências mínimas específicas para cada empresa, as autoridades devem fazer premissas prudentes sobre perdas incorridas antes da resolução, bem como perdas realizadas durante a avaliação das ações de resolução;
- (v) Após as medidas de resolução, para assegurar a continuidade das funções críticas, as entidades ou grupos de entidades que surgiram com a resolução devem atender às condições de autorização, incluindo qualquer requerimento de capital consolidado, e estar suficientemente capitalizada para demandar confiança do mercado;
- (vi) As autoridades devem ter confiança que existe suficiente capacidade de absorção de perdas e capacidade de recapitalização disponível para as subsidiárias, em suas respectivas jurisdições, no momento do início do processo de resolução;
- (vii) Os instrumentos existentes para garantir o TLAC mínimo devem ser juridicamente aplicáveis, não possibilitando a origem de risco sistêmico ou a interrupção de funções críticas;
- (viii) Os instrumentos existentes para garantir o TLAC mínimo devem ser estáveis e de longo prazo;
- (ix) Os *regulatory capital buffers* devem ser utilizáveis sem a necessidade de se iniciar a resolução;
- (x) Qualquer violação ao TLAC mínimo deve ser tratada de forma severa como se fosse um requerimento de capital mínimo e abordada de forma rápida, para garantir que a capacidade de absorção de perdas esteja disponível para as medidas de estabilização;
- (xi) Investidores, credores, contrapartes, clientes e depositantes devem ter clareza sobre a ordem em que irão absorver as perdas na resolução;
- (xii) As autoridades devem aplicar restrições prudenciais adequadas aos G-SIBS e para outras instituições globais que estejam dentro das regras de TLAC mínimo;
- (xiii) A calibragem e a composição das exigências específicas dos requerimentos de TLAC devem ser sujeitos a revisão perante o FSB (*Resolvability Assessment Process*).

Seguindo tais princípios, o FSB calibrou os requisitos mínimos para os TLACs em 18% (dezoito por cento) sobre os ativos ponderados ao risco (*Risk-weighted asset – “RWA”*), com uma fase inicial de 16% (dezesseis por cento) de 1 de Janeiro de 2019 até 1 de Janeiro de 2022, e 6,75% (seis e setenta e cinco por cento) do total de exposições da Basiléia III (com 6% iniciais).

Assim, devemos destacar a figura abaixo que apresenta uma escala incluindo todos os requerimentos mínimos estabelecidos pela regulação bancária:

Figura SEQ Figura * ARABIC 2: Requerimentos Mínimos das Instituições Financeiras

Figure 3. Basel II versus Basel III requirements from 2019



Source: Citi Research

Conforme a figura acima, os requerimentos estabelecidos pela regulação bancária podem chegar a 15,5% do capital total de um banco. Por outro lado, não podemos deixar de destacar que os *standards* do FSB estabelecem que o TLAC, na forma de instrumentos de capital de dívida, deve se constituir de pelo menos 33% (trinta e três por cento) dos requisitos do TLAC. Isso evita algo que acontecida em recomendações da Basiléia que poderiam ser cumpridas com outros ativos que não ações. Desta forma, corrobora-se o fato de que a resolução é algo que deve ocorrer, apenas, quando determinada empresa tem dificuldade com capital próprio. Isso não significa dizer que uma instituição que não tenha problemas com capital não terá a necessidade de se enquadrar em tais requisitos. Assim, não importa a quantidade de capital que determinada instituição financeira detém, será sempre necessário manter um percentual de amortecimento que possa suportar eventual destruição de *equity*.

Em se tratando de TLAC, um dos principais objetivos dos *standards* internacionais é fornecer às autoridades nacionais a confiança de que as G-SIBs podem

ser resolvidas de forma ordenada e, assim, diminuir quaisquer incentivos para realizar o *ring-facing* dos ativos domésticos. Nesse sentido, uma subsidiária pode atuar como fonte de absorção de perdas da matriz ou de outra subsidiária. Isso pode ser facilmente atingido caso ambas estejam na mesma jurisdição. Todavia, torna-se mais complexo quando a jurisdição é diferente. Assim, para dar maior tranquilidade para as autoridades locais o FSB estabeleceu parâmetros para o chamado TLAC interno.

O padrão do FSB estabeleceu que as subsidiárias presentes em jurisdições diferentes das que estão sofrendo o processo de resolução, devem se submeter ao TLAC interno na proporção do tamanho do risco que estão expostas à matriz – ou em relação a subsidiária que está em resolução. Por meio do TLAC interno, as autoridades locais podem ter maior conforto com relação as G-SIBs que operam em suas jurisdições, tendo um parâmetro para determinar que os recursos estarão disponíveis através de um write-down ou conversão do TLAC interno para recapitalizar a subsidiária²⁹⁴.

O FSB estabelece que o montante de TLAC interno, que deve ser mantido nas subsidiárias, deve ser da ordem de 75% (setenta e cinco por cento) a 90% (noventa por cento) do TLAC externo.

²⁹⁴ GLEESON, Simon. GUYNN, Randall. Bank Resolution and Crisis Management: Law and Practice. Oxford University Press, 2016, pag. 54.

CONCLUSÃO

Ao longo do presente trabalho, buscou-se examinar de maneira atenta os problemas existentes na regulação do sistema financeiro. Ao lançar luz sobre questões econômicas envolvendo os bancos, seu importante papel para o desenvolvimento econômico, bem como as evidências empíricas mostrando a relação positiva de primeira ordem entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico, buscou-se mostrar a relevância de uma regulação efetiva para lidar com instituições financeiras. O diagnóstico do problema é o primeiro passo para definir as ações que devem ser tomadas para enfrentar as adversidades existentes.

Como se mostrou inicialmente, e como ficou mais claro no desenrolar desse trabalho, os planos de resolução e recuperação bancários, instrumentos criados para minimizar os impactos de uma falência bancária em outras instituições do sistema financeiro, foram a principal inovação regulatória criada no pós-crise do *subprime*. Os impactos dessa inovação já podem ser vistos nos países que implementaram a medida. Nos EUA as instituições financeiras elaboram seus planos e submetem às autoridades responsáveis, neste caso, o FSOC e o FRB. Já nos países europeus, os planos são elaborados pelo próprio regulador, com base em informações disponibilizadas pelas próprias companhias. Daí a importância de se criarem incentivos para que as empresas passem a colaborar com as autoridades regulatórias.

A existência de medidas de preparação e prevenção, assim como de intervenção antecipada, reflete o consenso internacional sobre o planejamento da recuperação e resolução de instituições financeiras, bem como a reação dos órgãos reguladores. Um ponto fora do consenso é a possibilidade de extensão de tais instrumentos para todas as instituições de crédito e empresas de investimentos, independentemente da dimensão de cada uma. Assim, há que se ter cuidado com relação à identificação das firmas sistemicamente importantes e seu tratamento prioritário, pois a extensão para todas pode dificultar essa avaliação por parte dos reguladores.

Encontra-se em aberto se os instrumentos de recuperação e resolução, como de intervenção antecipada, conseguirão contribuir de forma significativa para a resolvabilidade de grandes instituições sistemicamente importantes. As complexidades das inovações financeiras, assim como das próprias instituições envolvidas nessas

inovações, podem tornar o processo mais difícil na prática. Restrições políticas podem fazer com que as autoridades tenham comportamentos oportunistas de modo a passar mensagem equivocadas sobre, não apenas a saúde financeira das instituições, mas na atração de novos serviços financeiros. Por tais motivos, o fortalecimento do processo de supervisão bancária através do planejamento da recuperação e da resolução de instituições financeiras são sempre bem-vindos.

Assim, devido ao risco sistêmico e as importantes funções econômicas desempenhadas pelas instituições, os processos até então existentes foram inadequados para lidar com eventos de estresse elevado. Como forma de evitar a leniência com instituições que tomam riscos excessivos às custas do contribuinte, a autoridade de resolução deve ser autorizada a tomar medidas de forma antecipadas para solucionar os problemas de forma rápida e decisiva.

Apesar do modelo da BRRD ser o padrão europeu, os países podem decidir por regras mais apertadas em determinados casos. Assim, o Reino Unido consegue sair em vantagem com relação as regras definidas pela BRRD, pois define de forma mais antecipada os gatilhos de resolução. Definir regras para os bancos pequenos e médios, em relação a transferência dos negócios, pode não ser muito efetivo quando se deparar com casos de grandes bancos sistemicamente importantes. Em momento de crise, pode ser difícil encontrar um comprador privado que esteja disposto a adquirir uma instituição com problemas financeiros. Por lado, mesmo que se encontre um comprador, isso pode colaborar para a concentração do mercado e exacerbar o problema do TBTF.

Nesse mesmo sentido, os instrumentos de *bail-in* ainda não foram largamente testados e podem acabar por gerar efeitos adversos e acelerar a derrocada de uma instituição. Sendo assim, uma forma de resolver o problema é por meio de novos aportes de capitais nas instituições com dificuldades. Isso pode ser feito por meio dos fundos criados pelos países, ou, em último caso, por meio do dinheiro dos pagadores de impostos, caso o fundo não seja suficiente.

BIBLIOGRAFIA

ACEMOGLU, Daron. ROBISON, James. Por que as nações fracassam. Campus Elsevier, 2012.

ACHARYA, Viral V.; RICHARDSON, Matthew. *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*. John Wiley & Sons, Inc. 2009.

ARKERLOF, George A. The Market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, vol 84, no.3, aug 1970, pp 488-500.

ARMOUR, John. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press 2015

ATIK, Jeffery. EU implementation of Basel III in the Shadow of Euro Crisis. Boston University School of Law.

AYOTTE, Kenneth; SKEEL JR., David A. Bankruptcy or Bailouts? (2009). Faculty Scholarship, Paper 259.

BAGEHOT, Walter. *Lombard Street – A Description of The Money Market*. Create Space Independent Publishing Platform, 2012.

BALDWIN, Robert. CAVE, Martin. LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy, and Practice*. Second edition, Oxford University Press, 2012.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *The Oxford Handbook of Regulation*. 2010.

BAR-GILL, Oren. EPSTEIN, Richard A. Consumer Contracts: Behavioral Economics vs. Neoclassical Economics. Law and Economics Research Paper Series, working paper No. 07-17.

BECKER, Gary S. A theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence. Quarterly journal of Economics 98, august 1983, 371-400.

BLISS, Robert R.; KAUFMAN, George G. A comparison of U.S. corporate and bank insolvency resolution. Federal Reserve Bank of Chicago. 2006.

BORDO, Michael D., The lender of last resort: alternatives views and historical experience. Economic review, 76, 18-29. 1990.

BRUNNERMEIER, Markus K. *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08*. Journal of Economics Perspective. Volume 23. Number 1. Winter 2009. Pages 77-100.

BRUNNERMEIER, Markus K.; Oehmke, Martin. *Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk*. Princeton University – Economic Theory Center. Research Paper No. 47-2012.

BRUNNERMEIER, Markus K; CROCKET, Andrew; GOODHART, Charles; PERSAUD, Avinash; SHIN, Hyun. The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Reports on the World Economy 11. International Center for Monetary and Banking Studies, 2009.

CALOMIRIS, Charles W.; HABER, Stephen H. *Fragile by design: the political origins of banking crises and scarce credit*. Princeton University Press, 2014.

COASE, Ronald H. The Firm, the Market, and the law. University of Chicago Press, February, 1990.

DATZ, Marcelo D. Xavier da Silveira. Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2002.

DIAMOND, Douglas W; DYBVIG, Philip H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. Journal of Political Economy, Volume 91, Issue 3 (Jun. 1983), 401-419.

FINANCIAL STABILITY BOARD. Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution: Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet. 9 November 2015.

FRANCO, Gustavo H. B.; ROSMAN, Luiz Alberto C. A Crise bancária norte-americana: Algumas lições da experiência brasileira. Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Editora Campus Elsevier.

FREIXAS, Xavier; GIANNINI, Curzio; HOGGARTH, Glenn; SOUSSA, Farouk. Lender of Last Resort: What Have We Learned Since Bagehot? Journal of Financial Services Research 18:1 63-84, 2000.

FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles, *Microeconomics of banking*. The MIT Press, Cambridge, 2008.

GLEESON, Simon; GUYNN, Randall. Bank Resolution and Crisis Management. Oxford University Press, 2016.

GOODFRIEND, M., and R. King. 1988. Financial deregulation, monetary policy, and central banking. In *Restructuring banking and financial services in America*, ed. W. Haraf and R. M. Kushmeider, Washington: American Enterprise Institute.

GOODHART, Charles A. E. Why do Banks Need a Central Bank. *Oxford Economic Papers* 39 (1987), 75-89.

GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-Georg. Bank Resolution in Europe: the Unfinished Agenda of Structural Reform. ECGI Working Paper Series in Law. Working paper nº 282/2015.

HTC Hu, “Too Complex to Depict? Innovation, “Pure Information”, and the SEC Disclosures Paradigm”. *Texas Law Review*, 2012, 1601.

HÜPKES, Eva. Insolvency – Why a special regime for banks? International Monetary Fund, Washington DC, 2003.

JOONSEN, Bart P. M. Regulatory Capital Requirements and Bail In Mechanisms. In *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector* (Matthias Haentjens & Bob Wessels). Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, UK (forthcoming 2015).

JR., John C. Coffee. Bail-Ins Versus Bail-Outs: Using Contingent Capital To Mitigate Systemic Risk. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law. Working Paper No. 380. October 22, 2010.

KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*. Rio de Janeiro, Objetiva, 2012.

KAPINOS, Pavel; MITNIK, Oscar A. A Top-Down Approach to Stress-testing Banks. Journal of Financial Services Research. March 2015.

KUPIEC, Paul H.; Will TLAC Regulations Fix the G-SIB Too-big-to-fail problem? American Enterprise Institute. Working paper 2015-08, November 25, 2015.

LA PORTA, Rafael; LOPES DE SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Law and Finance. The journal of Political Economy, volume 106, issue 6, (dec. 1998), 113-1115.

LASTRA, Rosa M. Central Bank Independence and Financial Stability. Revista de Estabilidade Financeira Vol. 18, 49-66.

LASTRA, Rosa. WOOD, Geoffrey. The recent Financial Crisis: Why did it Happen and What Lessons Can it Teach? Journal of International Economic Law, Special issue, volume 13, issue 3, September 2010.

LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature. Jun 1997, pp688-726.

LOURENÇO, André Luis C. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade.

MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia. Thomson Learning, São Paulo, 2007.

MANKIW, N. Gregory. Principles of Microeconomics. Seventh Edition. Cengage Learning. Stamford, 2015.

MATTHEWS, Kent and Thompson, John. The economics of Banking. John Willey & Sons Ltd, 2005.

MATTOS, Paulo Todescan Lessa. O novo estado regulador brasileiro: eficiência e legitimidade. Editora Singular, São Paulo, 2006.

MIRON, Jeffrey A., Financial Panics, the seasonality of the nominal Interest Rate, and the founding of the FED. American Economic review, 76, 125-140.

MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilis; PAYNE, Jennifer. (edited) The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford University Press 2015.

MOURA, Alkimar R. Notas sobre o ajustamento do sistema bancário privado no Brasil pós-Real. Revista Brasileira de Economia (RBE). Rio de Janeiro, 52 Especial, Fev. 1998.

NORES, Matias Avila. Ring-Fencing and Other Bankruptcy-remote Techniques. Independent Research Paper. Duke University School of Law. Spring, 2002.

PACCES, Alessio M.; NABILOU, Hossein. The Law and Economics of Shadow Banking. European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 339/2017.

PAULUS, Cristoph G. The New German System of Rescuing Banks. Brooklyn Journal of Corporate Financial and Commercial Law 171, 2011.

PERSAUD, Avinash. Reinventing Financial Regulation: a blueprint for overcoming Systemic Risk. Apress, 2015.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. Direito, Economia e Mercados. Rio de Janeiro. Elsevier, 2005.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário. São Paulo: Almedina, 2015.

PORTO, Antônio José Maristrello. GOMES, Lucas Thevenard. Economia Comportamental e Contratos de Adesão.

PRATES, Macelo Madureira. Why Prudential Regulation Will Fail to Prevent Financial Crises. A Legal Approach. Working Papers 355. Novembro 2013.

PUGA, Fernando Pimentel. Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. Texto para Discussão BNDES, n. 68, 1999.

RIBEIRO, Ivan César. Os megabancos e as crises financeiras: uma análise teórica e jurimétrica da regulação e do direito concorrencial. São Paulo, Almedina, 2015.

RICK, Morgan. A Regulatory Design for Monetary Stability. Vanderbilt Law Review, 08/06/2013.

RODRIK, Dani. The globalization paradox: democracy and the future of the world economy. W.W. North & Company.

SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária: navegando mares revoltos. Textonovo. 2001.

SALAMA, Bruno Meyerhof. De onde viemos? Inovação e resposta regulatória na indústria bancária no pré-crise. Revista de Direito GV. São Paulo. Jul-Dez 2009.

SCHILLING, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe I – Recovery and Resolution Planning, Early Intervention. European Business Law Review. Volume 24. 2013.

SCHILLING, Michael. Bank Resolution Regimes in Europe II – Resolution Tools and Powers. European Business Law Review. Volume 24. 2013.

SCHWARCZ, Steven L. and Anabtawi, Iman. Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure. 92 Texas Law Review. 2013.

SCHWARCZ, Steven L. Banking and Financial Regulation. Chapter for The Oxford Handbook of Law and Economics (forthcoming 2015, Francesco Parisi, Ed).

SCHWARCZ, Steven L. Ring-Fencing. Southern California Law Review. Nov. 2013.

SCHWARCZ, Steven L. Systemic Risk. The Georgetown Law Journal.

SCOTT, Hall S.; GELPERN, Anna. The International Finance. Nineteenth Edition. Foundation Press. 2012.

SCOTT, Kenneth E.; JACKSON, Thomas H.; TAYLOR, John. Making Failure Feasible: How Bankruptcy Reform Can End “Too Big to Fail”. Hoover Institution Press. 2015.

STANGHELLINI, Lorenzo. The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications. Journal of Financial Regulation, 2016, 2, 154-161.

STIGLER, George. The economic theory of regulation. The Bell Journal of Economics, v2, 1971.

ULEN, Thomas S. KOROBKIN, Russel B. Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics. California Law Review, volume 88, issue 4, 2000.

VISCUSI, W. Kip. HARRINGTON JR. Joseph E. VERNON, John M. Economics of Regulation and Antitrust. Fourth Edition. 2005.

WILLIAMSON, Oliver E. The economic Institutions of Capitalism. Free Press, October, 1998.

YAZBEK, Otavio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais. Elsevier. 2009.

ANEXO I

Example – Bank A (before)

Assets:	€1,000bn
Liabilities:	
Eligible senior debt*	€300bn
Retail deposits	€300bn
Other senior liabilities	€400bn
Subordinated debt	€20bn
Share capital	€80bn
Total	€1,000bn

* Senior debt eligible for bail-in

Assumes:

- Unexpected accounting loss of €100bn
- In a liquidation,
 - all senior creditors must pass
 - senior creditors would receive 70 cents in the euro
 - i.e. total liquidation losses of €300bn
 - 60bn share-capital
 - 240bn subordinated debt
 - 600bn other liabilities (€300 + €300)
- Therefore, in a liquidation, total recoveries of:
 - Holders of eligible senior debt = €140bn (i.e. 47% loss)
 - Holders of shares and sub debt = €0 (i.e. 100% loss)

EUROPEAN
COMMISSION

ANEXO I

Example – Bank A (after bail-in)

Bail-in:

- Eliminate €80bn loss by:
 - Converting share capital + subordinated debt (total €200bn)
 - Writing down eligible debt by €20bn
- Recapitalize bank by:
 - Converting €20bn of eligible debt into equity

Assets:	
Previous total	€1,000bn
Accounting loss	(€80bn)
Revised total	€920bn
Liabilities after bail-in:	
Residual eligible debt	€120bn
Retail deposits	€300bn
Other senior liabilities	€400bn
Share capital	€70bn
Total	€920bn

Total recoveries:

- Holders of eligible senior debt now hold €70bn (shares) + €120bn (residual debt) = €190bn book value (3% loss)
- Previous holders of shares and subordinated debt = €0 (100% loss)

EUROPEAN
COMMISSION

ANEXO I

ANEXO II

Legend

	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Final rule published and in force. OTC derivatives: Legislative framework in force and standards/criteria/requirements (as applicable) in force for over 90% of relevant transactions. Resolution: Element of resolution regime in the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (Key Attributes) that is implemented/in place. For the powers columns, all three of the resolution powers for banks (transfer, bail-in and temporary stay) and insurers (transfer, bridge and run-off) are available. Both recovery and resolution planning processes are in place for systemic banks. Compensation: All FSB Principles and their Implementation Standards for Sound Compensation Practices (Principles and Standards) implemented. Shadow banking: MMFs – Final implementation measures in force for valuation, liquidity management and (where applicable) stable net asset value (NAV). Securitisation – Final adoption measures taken (and where relevant in force) for implementing an incentive alignment regime and disclosing requirements.
△	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Final rule in force, but certain elements (e.g. countercyclical capital buffer, LCR disclosure requirements) are not yet finalised. Compensation: All except a few (three or less) FSB Principles and Standards implemented.
	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Final rule published but not in force, or draft regulation published. OTC derivatives: Regulatory framework being implemented. Resolution: Element of resolution regime in the <i>Key Attributes</i> that is partially implemented / in place. For the powers columns, one or two of the resolution powers for banks (transfer, bail-in and temporary stay) and insurers (transfer, bridge and run-off) are available. Recovery planning is in place for systemic banks, but resolution planning processes are not. Compensation: FSB Principles and Standards partly implemented (more than three Principles and/or Standards have not yet been implemented) Shadow banking: MMFs – Draft/final implementation measures published or partly in force for valuation, liquidity management and (where applicable) stable NAV. Securitisation – Draft/final adoption measures published or partly in force for implementing an incentive alignment regime and disclosing requirements.
	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Draft regulation not published (light red colour indicates deadline for reform not lapsed). OTC derivatives: No regulatory framework in place (dark red colour indicates lapsed deadline for reform). Resolution: Element of resolution regime in the <i>Key Attributes</i> that is not implemented / in place. For the powers columns, none of the three resolution powers for banks (transfer, bail-in and temporary stay) and insurers (transfer, bridge and run-off) are available. Neither recovery nor resolution planning processes are in place for systemic banks. Shadow banking: MMFs – Draft implementation measures not published for valuation, liquidity management and (where applicable) stable NAV. Securitisation – Draft adoption measures not published for implementing an incentive alignment regime and disclosing requirements.
na	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Requirements reported as non-applicable.
C / LC / MNC / NC	<ul style="list-style-type: none"> Resolution regimes: Information not available in the FSB's August 2016 fifth progress report on resolution. Basel III: Regulatory Consistency Assessment Program (RCAP) – assessed “compliant” (C), “largely compliant” (LC), “materially non-compliant” (MNC) and “non-compliant” (NC) with Basel III rules. See the RCAP compliance scale in the Basel Committee's Handbook for jurisdictional assessments.
^	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: Risk-based capital column excludes certain technical standards that will come into force by 2017. These are: the standardised approach for counterparty credit risk; capital requirements for central counterparty (CCP) exposures and for equity investments in funds; and the revised Pillar 3 framework.
&	<ul style="list-style-type: none"> Basel III: The updated status of domestic systemically important banks (D-SIB) implementation for Mexico and NSFR for the US are based on self-reporting, and will be reviewed in the next Basel Committee update.
R / D / F	<ul style="list-style-type: none"> OTC derivatives: Legal barriers to domestic participants' reporting to trade repositories (TRs) for which cure/mitigant is not available (R); access to domestic TR data by domestic authorities other than primary authority not permitted, or permitted with material conditions (D); direct or indirect access to domestic TR data by foreign authorities not permitted, or permitted only with material conditions (F).
+	<ul style="list-style-type: none"> Shadow banking: The 2016 update on MMFs and securitisation was undertaken by IOSCO using the assessment methodology in its 2015 peer review reports in these areas.
* / **	<ul style="list-style-type: none"> Shadow banking: Implementation is more advanced than the overall rating in one or more / all elements of at least one reform area (MMFs), or in one or more / all sectors of the market (securitisation).

Changes in implementation status since the 2015 G20 Summit

The table shows the changes in implementation status by FSB jurisdiction across priority areas between 31 October 2015 and 31 August 2016, based on information collected by FSB and SSBs' monitoring mechanisms. Only those areas included in the above colour-coded table for both years and progress that involves a change in colours are shown. The colour on the left-hand cell reflects the implementation status as of October 2015, while the colour on the right-hand cell indicates the status as of August 2016.

Reform area / Jurisdiction	Basel III	Compensation	OTC derivatives	Resolution	Shadow banking ⁺
Australia			Platform trading		
Brazil				Recovery and resolution planning for systemic banks	
Canada	Requirements for D-SIBs		Margin		
China	Requirements for D-SIBs				** MMFs
Germany					* Securitisation
Hong Kong				Transfer / bail-in / temporary stay powers for banks Recovery and resolution planning for systemic banks	Securitisation
Indonesia	LCR Requirements for D-SIBs	Compensation	△	Recovery and resolution planning for systemic banks	
Japan	HLA for G-SIBs, requirement for D-SIBs		Margin		MMFs
Mexico	Requirements for D-SIBs		Central clearing, platform trading		
Rep. of Korea	Requirements for D-SIBs		Margin		
Russia	LCR, requirements for D-SIBs		Platform trading	Recovery and resolution planning for systemic banks	** Securitisation
Switzerland			Central clearing, platform trading	Transfer / bail-in / temporary stay powers for banks	
Turkey	Requirements for D-SIBs	Compensation			
United States			Margin		