

O Problema das Instituições Bancárias *Too Big To Fail* na União Europeia e no Brasil: estudos comparativo e propositivo

Allan Fuezi de Moura Barbosa*

Introdução. 1 O problema das instituições financeiras too big to fail e a complexidade do setor bancário. 1.1 Conceito, contextualização e aspectos gerais. 1.2 As propostas de identificação das too big to fail. 1.3 A complexidade e os desafios das too big to fail. 1.4 As conjunturas da União Europeia e do Brasil. 1.4.1 Too big to fail na União Europeia. 1.4.2 Too big to fail no Brasil. 2. As propostas de enfrentamento do problema. 2.1 Legislação mais contundente. 2.2 Requisito de capital mais elevado (e talvez mais liquidez). 2.3 Tributação relacionada com o tamanho (size-related). 2.4 Limitação de tamanho. 2.5 Living wills. 2.6 Resolução bancária. 2.6.1 Mecanismo Único de Resolução. 2.6.2 A resolução bancária no Brasil 2.7 Política de concorrência. 2.7.1 Auxílios de Estado. 2.7.2 A interface entre a concentração bancária e o too big to fail no pré-risco. 2.8 A concentração não concorrencial (econômica) pelo risco. Conclusão.

Resumo

Este trabalho analisa o problema das instituições bancárias *too big to fail*, na Europa e no Brasil, como forma de obter soluções mais eficazes na redução do risco sistêmico relacionado à existência de bancos tão importantes que não possam quebrar. Primeiramente, demonstra-se o conceito das instituições referidas e as propostas de identificação dessa figura. Por conseguinte, analisa-se a viabilidade de instituições bancárias *too big to fail* nos contextos europeu e brasileiro. Enfim, observa-se as propostas de enfrentamento do problema, sobretudo a necessidade de uma legislação mais contundente, além da importância de elaboração de *living wills* dos bancos e de implementação de uma política da concorrência com efeitos de combate ao risco sistêmico.

Palavras-chave: *Too big to fail*. Instituições bancárias. Regulação. Risco sistêmico. União Europeia. Brasil.

* Mestrando em Direito da Concorrência e da Regulação pela Universidade de Lisboa, tendo realizado período sanduíche na *Alma Mater Studiorum – Università di Bologna*. Investigador Associado ao Centro de Investigação de Direito Europeu, Económico, Financeiro e Fiscal – CIDEEF/Universidade de Lisboa. Parecerista da Revista Digital de Direito Administrativo da USP – RDDA. Pós-Graduado em Direito Europeu pelo Instituto de Direito Europeu – Universidade de Lisboa. Pós-Graduado em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Graduado em Direito pela Universidade Católica do Salvador (UCSal) e em Administração pela Universidade Federal da Bahia (UFBA). Advogado.

The problem of “too big to fail” banking institutions in European Union and Brazil: comparative and proposition analysis

Abstract

This paper analyzes the problem of “too big to fail” banking institutions, in Europe and Brazil, in order to obtain more effective solutions in reducing the systemic risk related to the existence of such important banks. Firstly, we demonstrate the concept of those institutions and the proposals of identification of this figure. Therefore, we analyze the feasibility of “too big to fail” banking institutions in contexts of European Union and Brazil. Finally, we observe proposals for solving the problem, in particular the need for comprehensive legislation, as well as the importance of developing banks’ living wills and implementing a competition policy with a systemic risk-control effect.

Keywords: *Too big to fail. Banking institutions. Regulation. Systemic risk. European Union. Brazil.*

Introdução

O atual contexto de aceleração dos mercados e a intensa globalização transformaram a atividade econômica¹, a partir da maior significância das relações de cooperação e coordenação entre empresas e, por conseguinte, no conjunto de relações jurídico-econômicas que solidificam a perspectiva fundamental dessa atividade (MORAIS, 2006, p. 29). Nesse aspecto, basicamente, as articulações empresariais podem ser forjadas pela manutenção da individualidade de cada empresa, no fenômeno cooperativo, como também pela diluição de uma ou mais entidades empresariais, com vistas à prevalência de apenas uma empresa, ou para a criação de um diferente *undertaking*, por meio do fenômeno coordenativo ou concentracionista².

Por sua vez, o fenômeno da concentração empresarial consubstancia a estrutura de mercado de cada bem ou conjunto de bens econômicos, razão pela qual a compreensão desse ato perpassa por uma análise conjuntural da concentração econômica³. Nesse sentido, Nusdeo (2008, p. 277) acredita que, por meio do estudo do grau de concorrência do mercado, observa-se o advento da concentração econômica, a partir da gradação pautada na conjugação de inúmeros fatores, a despeito de o mais relevante ser o número de agentes que operam no mercado em causa.

Em outras palavras, percebe-se que a redução do número de agentes econômicos em um mercado pode decorrer de alguns fatores, tais como a falência de alguns agentes, a retirada de outros, por conta de mudança estratégica, e a concentração⁴ de empresas⁵, sob as suas diversas

¹ Para tanto, ver Hollingsworth e Boyer (1997).

² Segundo Porter (2009, p. 42-43), “[a] recente onda de consolidação setorial, através de fusões e incorporações, faz sentido no contexto da eficácia operacional. Induzidos pela pressão do desempenho e na falta de visão estratégica, as empresas não tinham melhor ideia para avançar que a simples aquisição dos rivais. Os concorrentes remanescentes geralmente são aqueles que sobrevivem por mais tempo do que os demais, não as empresas que desfrutavam de efetiva vantagem comparativa”.

³ No presente trabalho, consideram-se distintos os conceitos de concentração empresarial e concentração econômica. Enquanto esta se refere à diminuição do número de concorrentes no mercado, aquela compreende a integração de empresas, o que leva a redução de agentes econômicos no mercado. Assim, a concentração empresarial é uma das causas da concentração econômica.

⁴ A concentração empresarial também é denominada de integração pela maioria dos autores brasileiros, sendo bastante comum nas áreas da Economia e da Administração de Empresas a consideração como sinônimo de fusão, em clara influência da doutrina anglo-saxônica. Contudo, Ana Maria de Oliveira Nusdeo (2002, p. 46), adverte que “[e]m função do fato de ser a concentração de tipo horizontal a que se relaciona ao grau de concentração (número de vendedores ou compradores) num determinado mercado relevante de bens e serviços, alguns autores preferem utilizar o termo ‘concentração’ apenas para as operações horizontais, chamando as demais de ‘integração’”.

⁵ Para Carvalho (1995, p. 91-92), a concentração empresarial acarretaria na “substituição de órgãos decisórios independentes por um sistema unificado de controle empresarial – quer este controle seja exercido efetivamente ou não”.

vertentes⁶. Independentemente da forma pela qual o fenômeno da concentração econômica ocorra, o gigantismo das empresas resultante desse contexto de interconectividade pode acarretar elevados riscos para a economia.

Nesse sentido, o presente trabalho visa estudar como o resultado da concentração econômica – as grandes instituições empresariais –, mormente no setor bancário, pode ensejar o que se denomina do problema das instituições financeiras *too big to fail*, a partir da conceituação da figura, assim como da identificação dos diversos métodos para o melhor enquadramento das instituições que ensejam risco sistêmico, nos contextos da União Europeia e do Brasil. Por fim, partindo-se das exposições supramencionadas, passa-se a aventar algumas propostas para o enfrentamento do problema, no contexto dos ordenamentos jurídicos referidos.

I O problema das instituições financeiras *too big to fail* e a complexidade do setor bancário

Como visto anteriormente, o contexto hodierno de cooperação e de concentração empresariais atrelado à interconectividade da economia globalizada encerram no surgimento de grandes corporações, com inúmeras ramificações e segmentações. Trata-se de um resultado prático da concentração econômica vigente, a qual viabiliza o surgimento de uma das modalidades de gigantes empresariais, nomeadamente as designadas instituições *too big to fail*. Para tanto, resta analisar o contorno conceitual dessas instituições, especificamente no contexto financeiro, bem como aspectos relevantes da figura.

I.1 Conceito, contextualização e aspectos gerais

A qualificação de instituições financeiras como *too big to fail* (TBTF), igualmente denominadas, entre outras nomenclaturas, de *too important to fail* ou *too interconnected to fail* (TITF), correspondem basicamente às entidades consideradas tão grandes que eventual falência poderia gerar um risco sistêmico, de modo que devem ser salvas em praticamente qualquer hipótese⁷. Por sua vez, o risco sistêmico deve ser considerado como uma disrupção dos serviços financeiros, em razão de uma deficiência generalizada de todas as partes do sistema financeiro, com o potencial de ocasionar consequências negativas para a economia real⁸.

6 Segundo Areeda e Kaplow (1994, p. 793), “[a]ntitrust analysis customarily uses the word ‘merger’ to describe a permanent union of previously separate enterprises. [...] Apart from the few instances requiring greater precision, we may generally speak interchangeably of mergers, consolidations, acquisitions, amalgamations, or other form of union. Such unions replace independent decisionmaking institutions with a unified system of control (whether or not actually exercised)” (em livre tradução, “a análise antitruste normalmente usa a palavra ‘fusão’ para descrever uma união permanente de empresas anteriormente separadas. [...] Além de poucas instâncias que requerem maior precisão, geralmente podemos falar indistintamente de fusões, consolidações, aquisições, amalgamento ou outra forma de união. Essas uniões substituem instituições de tomada de decisões independentes por um sistema de controle unificado – quer efetivamente exercido ou não”). No mesmo sentido, Whish e Bailey (2015, p. 853) consideram que “it is important to understand that the expression ‘merger’ as used in competition policy includes a far broader range of corporate transactions than full mergers of this kind. [...] even the acquisition of a minority shareholding may be sufficient, in particular circumstances, to qualify as a merger” (em tradução livre, “é importante compreender que a expressão ‘fusão’, tal como utilizada na política de concorrência, inclui uma gama muito maior de transações corporativas do que fusões completas desse tipo. [...] mesmo a aquisição de uma participação minoritária pode ser suficiente, em circunstâncias particulares, para se qualificar como uma fusão”).

7 Para Michele Giannino (2013, p. 01), “refers to the financial institutions that are not allowed to fail due to the catastrophic effects that may follow because of their size, complexity and systemic interconnectedness” (em livre tradução, refere-se às instituições financeiras que não podem falir devido aos efeitos catastróficos que podem decorrer por conta de seu tamanho, complexidade e interconexão sistêmica).

8 Como se observa no Relatório dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G-20 (*Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, 2009, p. 2): “[t]he paper defines systemic risk as a risk of disruption to financial services that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real

Historicamente, a concepção dessa figura teve lugar nos Estados Unidos, onde existe a preocupação sobre os grandes bancos desde o estabelecimento, em 1791, do *First Bank of the United States*, que se sucedeu ao longo do tempo⁹. No final do século XX, ante a experiência de resgate bancário pela autoridade garantidora dos depósitos, passou-se a desenvolver uma política direcionada a essas entidades¹⁰.

No entanto, considera-se que o desenvolvimento dessa figura teve maior relevância a partir da crise financeira mundial de 2008, primeiramente, em março daquele ano, com o salvamento do *The Bear Stearns Companies, Inc.* pelo *Federal Reserve* dos Estados Unidos e sua posterior venda para o *JP Morgan Chase*. Mais adiante, em setembro, houve uma grande repercussão na economia mundial, após a decisão das autoridades norte-americanas de permitirem a ocorrência de falência do *Lehman Brothers Holding Inc.*¹¹. Como resultado, conflagrou-se uma das maiores crises econômicas mundiais, com origem na falta de efetiva regulamentação do sistema financeiro, atrelada a uma ganância desprovida de competência pelas grandes instituições financeiras¹².

Logo, no contexto esposado, sobretudo após a quebra supramencionada, com o receio das economias ao redor do mundo acerca do risco sistêmico provocado pela crise no sistema financeiro dos Estados Unidos, inúmeras medidas consolidaram a política das TBTF. Em outubro de 2008, os ministros das finanças e os governadores dos bancos centrais das sete maiores economias do planeta (G-7) concordaram em tomar medidas decisivas e usar todas as ferramentas disponíveis para apoiar instituições financeiras sistemicamente importantes e evitar seu fracasso. A seu turno, no mesmo ano, o Conselho Europeu, constituído pelos líderes da União Europeia, firmou um compromisso de que, em qualquer circunstância, seriam tomadas todas as medidas necessárias para preservar a estabilidade do sistema financeiro, com o apoio às principais instituições, para evitar falências, bem como para proteger os depositantes (ou aforradores de depósitos)¹³. Consolidou-se, assim, a consagração desta figura no âmbito mundial.

Entretanto, existem inúmeros critérios para que se possa caracterizar as instituições TBTF, também denominadas pelo Acordo de Basileia III de *systemically important financial institutions* (SIFIs)¹⁴. Na maioria das vezes, para a identificação das TBTF são elencados como fundamentais o tamanho, a concentração – às vezes empregada como mandato de representação –, a interconectividade, a performance das funções sistematicamente importantes e a complexidade. Esta, por conseguinte, é representada pelo número de subsidiárias com participação majoritária, ou afiliadas, ou pelo número de agências reguladoras ou tribunais que estariam envolvidos na resolução do grupo. Ademais, considera-se a dimensão do tempo ou do contexto, para a

economy” (pode-se traduzir livremente como “o documento define o risco sistêmico como um risco de interrupção de serviços financeiros que é i) causado por uma redução ao valor de todas ou partes do sistema financeiro e (ii) tem potencial para ter sérias consequências negativas para a economia real”).

9 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 5).

10 De acordo com Wilmarth Junior (1992, p. 994 e seguintes), a *The Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), que é a autoridade federal garantidora dos depósitos, desenvolveu uma política do *too big to fail*, durante o salvamento do Continental of Illinois em 1984, fato que ensejou a criação do 1991 Act pelo FDIC, que previa, entre outras medidas, a limitação, no caso dos bancos TBTF, o salvamento pela autoridade garantidora dos depósitos os depositantes não segurados. No mencionado estudo, o autor inclusive aborda as razões pelas quais o Congresso Americano deveria preservar essa política.

11 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 3).

12 Para Murdock (2013, p. 507): “*Besides the lack of regulation embodied in Greenspan’s philosophy, another major cause of the crises was the greed and incompetence of the big banks. These banks financed the non-bank mortgage companies that generated many of toxic loans, which were then securitized into toxic securities by the big banks and sold to unwary investors*” (em tradução livre, “além da falta de regulamentação incorporada na filosofia de Greenspan, outra principal causa da crise foi a ganância e a incompetência dos grandes bancos. Esses bancos financiaram as companhias não bancárias de hipoteca, que geraram muitos empréstimos tóxicos, os quais foram então securitizados em títulos tóxicos pelos grandes bancos e vendidos a investidores incautos”). Note-se que a filosofia de Greenspan faz alusão a Alan Greenspan, Presidente do *Federal Reserve System* (*The Fed*), banco central dos Estados Unidos à época da crise, pessoa que tinha uma visão profundamente liberal do mercado.

13 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 3).

14 O referido documento foi criado pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS), vinculado ao BIS (*Bank for International Settlements*), ou seja, o Banco de Compensações Internacionais.

caracterização das SIFIs, exemplificadamente a situação econômica do momento, ou da ocorrência recente de outras falências¹⁵.

Dessa maneira, face a tantos indicadores possíveis para a caracterização das instituições como TBTF, sugere-se alguns dos métodos de identificação lastreados em listagem de Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011), mas sob perspectiva restritiva para a sua detecção¹⁶.

1.2 As propostas de identificação das *too big to fail*

Como visto acima, não existe uma medida única para que se possa enquadrar as instituições na classificação das SIFIs, porquanto são inúmeros métodos empíricos para a sua definição, assim como são variadas as nomenclaturas para essa figura, além das inúmeras já indicadas neste trabalho, uma vez que podem variar de acordo com o parâmetro científico em análise, como ver-se-á a seguir.

Em 2006, o Banco Central Europeu (BCE) publicou um quadro para a identificação do que nomeou de “grandes e complexos grupos bancários” (LCBGs)¹⁷, justificando que a consideração apenas dos balanços das instituições poderia deixar de captar interconexões importantes. Por conta disso, propôs uma abordagem a partir de treze indicadores¹⁸, aos quais foram acrescentados mais seis em 2007¹⁹, para concluir que haviam 36 grupos bancários que poderiam ser considerados grandes e complexos, sendo 21 desses com sede na zona do euro. Não obstante, em contradição à percepção inicial, observou-se que o tamanho dos ativos isoladamente transmite uma boa quantidade de informações úteis.

No ano de 2009, o Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgou um estudo²⁰ contendo quatro abordagens para avaliar a interconexão entre os bancos²¹, de modo que apontou, como algumas conclusões, a característica de que os sistemas bancários dos Estados Unidos e do Reino Unido são os mais sistêmicos, no sentido de gerar maiores contágios e perdas de capital, ao tempo em que os sistemas bancários belga, holandês, sueco e suíço têm vulnerabilidade relativamente alta ao risco de falência da banca em outras economias. Concluiu-se, ainda, que a probabilidade de quebra de um número relativamente grande de instituições financeiras aumentou acentuadamente em 2008, superando os níveis observados quando da chamada “bolha da Internet”.

Outra proposição²² de análise da figura se baseia especificamente na complexidade das instituições, utilizando-se, para a consideração de uma “instituição financeira grande e complexa” (LCFI), de subsidiárias com participação majoritária como uma representação dessa classificação – por exemplo, indica que o Lehman Brothers tinha 433 filiais em vinte países no momento de sua

15 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 17).

16 Os mencionados autores elencam tais propostas não somente como identificadores da figura em análise, mas como meios de desenvolvimento para resolução do problema, na óptica da *bigness*.

17 Banco Central Europeu (2006).

18 Os indicadores, de acordo com o Banco Central Europeu (2006), são: ativos em custódia, passivos contingentes, ativos interbancários, passivos interbancários, receitas líquidas de juros, rendimentos de emissão de ações, depósitos, crédito a clientes, a receita líquida sem a incidência de juros, captações de empréstimo sindicalizado, rendimentos de títulos de emissão e hipotecas.

19 Banco Central Europeu (2007). Acresceu-se os seguintes indicadores: ativos transfronteiriços, contribuições de empréstimo *overnight*, a capitalização do mercado, o número de subsidiárias registradas, a emissão de dívida subordinada e o *trading income*.

20 Fundo Monetário Internacional (2009).

21 São as seguintes: a) rede simulações que se baseiam em dados do BIS sobre riscos interbancários transfronteiriços e que controla a reverberação de um evento de crédito ou redução de liquidez por meio de ligações diretas no mercado interbancário; b) um modelo de intensidade padrão que usa dados do serviço de risco de incumprimento elaborado pela Moody's e que mede a probabilidade de falência de uma grande fração de instituições financeiras, com base tanto em ligações diretas, quanto indiretas; c) um modelo de co-risco que utiliza cinco anos de análise do *credit default swap* (CDS), para avaliar ligações sistêmicas entre instituições financeiras sob extrema pressão; d) uma matriz de *stress-dependência* que incorpora CDS individuais e de probabilidade incompletude nos dados, juntamente com os preços das ações, para examinar conjuntos de probabilidades de salvamento das instituições.

22 Herring e Carmassi (2010).

quebra. Assim, a partir dessa análise²³, permitiu-se concluir que as filiais constituem a principal forma jurídica dos bancos europeus transfronteiriços, detendo ativos de quase € 4,6 trilhões, enquanto filiais de instituições de crédito de países terceiros na Europa mantêm ativos de quase € 1,3 trilhão. Então, diante da complexidade vislumbrada, torna-se muito difícil o mapeamento dos negócios das empresas, sem contar com o elemento do impedimento decorrente da variedade de regimes jurídicos dos diferentes países em que as TBTF se encontram, sobretudo quanto à resolução bancária, pela então inexistência de um acordo internacional sobre a mencionada resolução.

Ademais, pode-se observar que, no Acordo de Basileia III²⁴, ficou disposto que o Comitê iria desenvolver uma proposta de metodologia que compreendesse os indicadores quantitativos e qualitativos para avaliar a importância sistêmica das instituições financeiras a nível global. Do mesmo modo, registrou-se que o Comitê também estava realizando um estudo da magnitude da absorção de perdas adicionais que as instituições financeiras globalmente sistêmicas podem ter, juntamente com uma avaliação da absorção de perdas que poderia ser proporcionada pelos vários instrumentos dispostos no mencionado acordo. Em uma vertente propositiva, o Comitê igualmente cobriu outras medidas para mitigar as externalidades associadas a bancos com importância sistêmica, incluindo sobretaxas de liquidez, maiores restrições à grande exposição e uma supervisão reforçada. Os trabalhos desse órgão deram continuidade para atendimento às recomendações firmadas pelo *Financial Stability Board* (FSB).

Por seu turno, o FSB²⁵ publicou, em 2011, um conjunto integrado de medidas de política para enfrentar os riscos sistêmicos e morais associados às instituições financeiras sistemicamente importantes. Nesse momento, foi indicado um grupo inicial de *global systemically important banks* (G-SIBs)²⁶ atualizado anualmente, em novembro²⁷, devendo as empresas ali constantes implementar as metas em até quatorze meses após a publicação. Criou-se, então, um padrão global para a capacidade total de absorção de perdas (TLAC) para garantir que um G-SIB possa ser resolvido de forma ordenada, sem colocar em risco os fundos públicos. Desse modo, os números dos níveis exigidos de absorção de perda de patrimônio são considerados em percentagem comum adicional nos ativos ponderados pelo risco, que se aplica a cada G-SIB. Nesse aspecto, colima-se a possibilidade da gestão de riscos do sistema e controle interno da instituição.

No entanto, independentemente do critério específico utilizado para identificar SIFIs, questiona-se se as instituições financeiras consideradas sistemicamente importantes poderiam ser elencadas em listas públicas, como algumas das mencionadas, porquanto essa divulgação tenderia a reforçar o risco moral dessas instituições. De fato, esse risco é evidente, mas argumenta-se, em sentido contrário, que essas instituições buscariam desafiar a sua designação, como também o fato de que as TBTF já recebem do mercado – mesmo sem qualquer divulgação pública – descontos de financiamento e elevação de *rating* de crédito, se comparadas com as de menor porte, diante da percepção de maior suporte do governo, em caso de essas empresas estarem em apuros²⁸.

23 Carmassi et al. (2010).

24 Basileia (2010).

25 É um organismo internacional que monitora e elabora recomendações sobre o sistema financeiro global, reunindo as autoridades nacionais responsáveis pela estabilidade financeira em vinte e quatro países e jurisdições, instituições financeiras internacionais, agrupamentos internacionais setoriais de reguladores e supervisores, e comitês de especialistas dos bancos centrais. Logo, a sua criação tem fundamento na coordenação, a nível internacional, do trabalho das autoridades financeiras nacionais e dos organismos de elaboração de normas internacionais, bem como para desenvolver e promover a implementação de políticas reguladoras do setor financeiro, no interesse da estabilidade financeira.

26 A lista inicial pode ser verificada no sítio eletrônico: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104bb.pdf?page_moved=1>. Acesso em: 26 de agosto de 2016. Note-se que o enfoque é para SIFIs de natureza global.

27 A publicação do ano de 2015 pode ser verificada no sítio eletrônico: <<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2015-update-of-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>>. Acesso em: 26 de agosto de 2016.

28 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 21)

De todo modo, o estudo realizado anteriormente não exige a necessidade de compreensão do fenômeno da complexidade para se observar os desafios que são postos em causa pelas instituições SIFIs.

1.3 A complexidade e os desafios das *too big to fail*

Em uma conjuntura de elevados graus de liberalização econômica mundial, os bancos utilizam-se de todos os meios para a conquista e manutenção de seus espaços no mercado, a partir do incentivo aprofundado à comercialização dos seus serviços (*marketability*). Essa prática, então, pode aumentar a diversificação da oferta²⁹, por meio de proliferação de inovações financeiras³⁰, que geram, na maioria das vezes, um aprofundamento no entrelaçamento das instituições financeiras. Ademais, cria instabilidade, na medida em que enfatizam modismos, como a securitização e, como os participantes do mercado reagem mais com base nas informações de comportamento de outros participantes, que as do próprio mercado, gera-se o denominado efeito de manada (*herding*), em um setor particularmente preocupante, por conta da possibilidade de criação de risco sistêmico.

Desse modo, constata-se que o setor financeiro, como está focado em desenvolver novas estratégias, não tem boa posição para a disciplina do mercado, já que os riscos tendem a ser subavaliados; afinal, para a visão macroprudencial, a disciplina do mercado não é eficaz³¹. Outrossim, as medidas estruturais são necessárias para ajudar a conter as forças de desestabilização do mercado e para lidar com a complexidade, diante da insuficiência das medidas comportamentais.

Assim, advoga-se por uma proposta de abordagem abrangente da supervisão e da regulação das instituições financeiras, uma vez que a complexidade dessas instituições tende a gerar externalidades mais gravosas que em outros setores, a saber³²: a) há um problema da opacidade, pois as instituições complexas podem ser difíceis de gerir e supervisionar e a disciplina efetiva do mercado não pode ser esperada; b) é possível a existência de muitas ligações de difícil discernimento com o sistema financeiro em geral, o que pode ampliar a preocupação com *too interconnected to fail*; c) como consequência, as preocupações sistêmicas podem se tornar mais proeminentes; d) a complexidade pode paralisar os supervisores e colocá-los em uma posição de dependência, pois há obscuridade para compreensão das interligações, notadamente pela assimetria de informação existente entre os regulados e o regulador.

Finalmente, considerando-se as TBTF em seu contexto geral, em que a complexidade é um dos fatos para a sua constituição, inúmeros são os desafios postos em relação a essa figura³³. Primeiramente, há exacerbação do risco sistêmico, ao retirar incentivos para gerir com prudência os riscos, o que pode criar um passivo contingente elevado para os governos, por meio da utilização de *bail-out*, que,

29 Uma novidade decorrente da transformação implementada pela tecnologia da informação é a indústria *fintech*, com o surgimento de instituições que apresentam soluções bancárias flexíveis, baseadas na tecnologia, sobre as quais não se sabe claramente como os bancos tradicionais agirão, seja por readequação do seu modelo ou por aquisição dessas instituições, tampouco é cedo sobre as implicações para a estabilização financeira. Nesse sentido, ver Arnaud W. A. Boot (2016).

30 Para Arnaud W. A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 1), “[...]more recent financial innovations have complicated the governance of financial institutions by creating a dynamism that is hard to control” (traduz-se livremente como “inovações financeiras mais recentes complicaram a governança das instituições financeiras, por meio da criação de um dinamismo difícil de controlar”).

31 Arnaud W. A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 11) “[...] tend to conclude that market discipline might more readily work for idiosyncratic risk choices of an individual financial institution (i.e. across institutions) than for the choices of the sector as a whole. In the financial sector with the correlated strategies induced by momentum in financial markets, market discipline seems ineffective” (em tradução livre, “tendem a concluir que a disciplina do mercado pode trabalhar mais facilmente nas escolhas idiossincráticas de riscos de uma instituição financeira – isto é, para todas as instituições – do que nas escolhas do setor como um todo. No setor financeiro, com as estratégias correlatas induzidas pelo impulso nos mercados financeiros, a disciplina de mercado parece ineficaz”).

32 As externalidades são baseadas na concepção de Arnaud W.A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 12).

33 Para tanto, ver Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 3-4)

em casos extremos, pode ameaçar a própria sustentabilidade desses entes públicos³⁴. Além disso, as instituições SIFIs distorcem a concorrência, por se valerem da classificação como tal para obterem financiamento em patamares menores que as demais. Outro desafio reside no argumento de que o tratamento dado às instituições TBTF diminui a confiança na imparcialidade do sistema e prejudica elementos como a responsabilidade e a prestação de contas, típicas de economia capitalista, quando se resume o cenário à privatização dos ganhos e à socialização das perdas.

1.4 As conjunturas da União Europeia e do Brasil

Observando-se a conjuntura que se atém o presente estudo, considera-se que as instituições bancárias³⁵ *too big to fail* devem ser contextualizadas no âmbito da União Europeia, e do Brasil, como forma de verificar a sua possibilidade de maior ocorrência.

1.4.1 *Too big to fail* na União Europeia

Primeiramente, quanto à União Europeia, deve-se notar que, por ser essa união econômica e política constituída por estados independentes, com relações transfronteiriças, historicamente, aplicou-se a política de incentivos estatais para a formação de “campeões nacionais”, com o objetivo de formação de grupos pan-europeus (como o Santander), de presença significativamente maior nos limites territoriais do conjunto dos Estados-Membros que formam a União Europeia. Além disso, também em uma perspectiva histórica, percebe-se que a União tem um perfil mais protetivo às instituições financeiras, uma vez que essa atitude remonta à lembrança de que a quebra de um banco alemão, em 1931, contribuiu com o surgimento do nazismo³⁶.

Some-se a isso que, diferentemente dos EUA, a competência de regulação bancária e financeira é dividida entre os Estados-membros, de modo que se chega a caracterizar a União como *gold-plating*³⁷. Ou seja, o excesso de regulamentação pode, de modo recorrente, prejudicar a efetividade de regulação da matéria. No entanto, os mecanismos de padronização dos *standards* europeus, por meio do Mecanismo Único de Supervisão e do Mecanismo Único de Resolução, são exemplos da mudança desse quadro de instabilidade e de ineficácia do sistema.

Outra questão característica desse ambiente, que é passível de polêmica, seria o fato da proibição do exercício do *lobbying* atrelado à constatação de que, a despeito de, na maior parte dos Estados-membros, o financiamento de campanhas ser público, alguns políticos ocupem funções em conselhos de bancos – muitos deles públicos, seja integralmente, seja, ao menos, o seu controle³⁸. A seu turno, um aspecto que gera maior importância sistêmica para os bancos nesse local reside na questão de que as instituições financeiras da União Europeia, em relação ao financiamento da atividade econômica, têm uma função mais relevante que nos EUA, porquanto o setor de mercado de capitais é menos desenvolvido.

34 Exemplifique-se com os casos das crises da Islândia, em 2008, e Irlanda, em 2010.

35 Restringe-se às instituições bancárias por conta de diferenças legislativas a depender do ordenamento jurídico em tela.

36 Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 13)

37 Considera-se *gold-plating* “an excess of norms, guidelines and procedures accumulated at national, regional and local levels, which interfere with the expected policy goals to be achieved by such regulation” (BOCI et al., 2014) (em livre tradução, “um excesso de normas, diretrizes e procedimentos acumulados a nível nacional, regional e local, que interferem com os objetivos políticos esperados a serem alcançados por essa regulamentação”).

38 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 16).

Assim, o Banco Central Europeu e as Autoridades Nacionais Competentes devem aprofundar a sua atuação, para que se possa evitar ou minorar os eventuais danos ocasionados por conta de uma ruptura de uma instituição de relevância sistêmica.

1.4.2 *Too big to fail* no Brasil

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional, que tem a sua atuação voltada para a gestão da política monetária do governo federal³⁹, compõe-se pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central do Brasil (BCB), pela Comissão de Valores Mobiliário (CVM), pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc). No âmbito da supervisão prudencial do sistema bancário, compete ao BCB⁴⁰ o exercício dessa atribuição, na conformidade da previsão do art. 10 da Lei Federal nº 4.595, de 1964.

Especificamente em relação ao fenômeno TBTF, o Relatório *Financial Stability in Brazil*⁴¹ traz como aspectos relevantes da análise a constatação de que alavancagem bancária no Brasil é próxima a zero, por conta do nível relativamente mais baixo do crédito em relação ao PIB e das diferenças relevantes em profundidade financeira comparativa aos EUA e à União Europeia. Demais disso, considera-se que o mercado local tem liquidez, na medida em que o índice de empréstimo em relação a depósito tem elevado grau, mas grande parte dos financiamentos ocorre por emissão de dívida, com garantia do governo. Em relação à interconexão, considera-se existente, porém com baixo risco sistêmico, sobretudo por uma falta de profundidade de integração do Brasil no mercado global, nomeadamente quanto às instituições financeiras.

Verificou-se, ademais, no mencionado relatório, que o sistema financeiro brasileiro é composto principalmente por bancos universais, que oferecem uma ampla gama de serviços bancários, ao tempo em que há uma considerável concentração no país. Entretanto, consoante Relatório de Estabilidade Financeira de 2015⁴², o Índice de Herfindahl-Hirschmann (IHH), utilizado para avaliação do nível de concentração econômica, manteve-se dentro do intervalo considerado como de moderada concentração, segundo referência adotada pelo BCB (2016), uma vez que os valores permaneceram entre 1.000 e 1.800 – no caso, 1.369 para os ativos totais; 1.662, considerando as operações de crédito; e 1.625 para os depósitos totais. Levando em consideração o índice RC4 – razão de concentração para os quatro participantes –, há 69,84% de concentração dos ativos totais, 76,37% das operações de crédito e 75,48% dos depósitos totais.

Questionar-se-ia, então, se não haveria risco sistêmico diante desses níveis de concentração, verificados em indicadores. Nesse patamar, cumpre atentar, inicialmente, que a análise de concentrações empresariais em países em desenvolvimento não pode ter os mesmos parâmetros dos desenvolvidos⁴³. Particularmente, o Brasil realiza uma boa implementação dos Acordos de Basileia I, II e III, o que lançou as bases para um eficiente sistema de regulação da banca (BCB, 2016). Além disso, há uma questão relevante no tocante à cultura empresarial bancária no país, que é marcada por uma prática de juros muito elevados, em quase paralelismo de taxas ocasionadas

39 A Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 dispõe: “Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram”.

40 Que não tem função de banco comercial, diferentemente do Banco do Brasil.

41 SILVA et al. (2012).

42 Elaborado pelo BCB. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2015_10/refOrg.pdf>. Acesso em: 26 de agosto de 2016.

43 Observar o ensinamento de Gesner e Rodas (2013), para os quais os países em desenvolvimento não detêm um elevado grau de amadurecimento das economias, em comparação com as nações desenvolvidas.

pelo oligopólio sem concorrência acirrada, em uma realidade em que dois dos maiores bancos, considerados os ativos, possuem controle público (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal).

Nesse sentido, verifica-se que risco de inadimplência dos consumidores, em regra, tem uma alta precificação, juntamente com o fato de que há um incentivo negativo concedido pelos governos desde a implementação do Plano Real, que ensejou a estabilização da moeda e o fim da hiperinflação, em razão da prática de juros elevados para o pagamento da dívida pública⁴⁴. Ou seja, os bancos somente irão oferecer os seus produtos ao mercado se obtiverem ganhos maiores do que com o direcionamento dos seus recursos na compra de títulos da dívida pública brasileira.

Enfim, o *Financial Stability in Brazil* (2012) concluiu que, ao considerar individualmente cada dimensão da vulnerabilidade financeira para o país, vários fatores garantem a robustez e solidez do sistema financeiro brasileiro, como: *buffers* de adequação de capital acima dos padrões internacionais, normas rigorosas para o provisionamento de crédito, níveis de liquidez elevados, expansão do crédito com taxas de juros decrescentes e *spreads* bancários. Ressalva-se, no entanto, que esse cenário de evolução positiva do sistema resta prejudicado, diante da atual crise fiscal brasileira, decorrente de flexibilização dos indicadores fiscais e da interpretação mais permissiva da legislação de responsabilidade fiscal pelo governo federal. Isso acarretou em implicações econômicas, de modo que o Banco Central deve manter a atenção nos bancos com potencialidade de tornarem-se TBTF.

2 As propostas de enfrentamento do problema

O problema do fenômeno TBTF, face à variabilidade de seu enquadramento e à complexidade inerente à sua existência, enseja a propositura de inúmeras sugestões para o enfrentamento da questão, as quais podem ser conjugadas, ou não, para a maior efetividade do sistema de supervisão prudencial. Para tanto, segue-se o estudo de algumas das hipóteses que podem ser aventadas para maior controle e efetividade na prevenção à formação e ao desenvolvimento dessas instituições financeiras.

2.1 Legislação mais contundente

Iniciar o elenco das propostas para o enfrentamento do problema requer, por óbvio, indicar a construção legislativa para o controle macroprudencial da figura. Além da necessidade de concepção de uma norma compreensiva e contundente⁴⁵, deve-se não somente restringir-se a uma regulamentação de questões que serviram de base para a ocorrência de crises pretéritas, mas propor inovações com fundamento em uma análise prospectiva, pautada no poder dos grandes bancos e na cultura desses em assumir riscos⁴⁶. Nesse passo, alerta-se que a legislação deve se atualizar para

44 Por exemplo, em agosto de 2016, a taxa SELIC, que é utilizada como base para o cálculo dos juros da dívida pública interna, estava em 14,25% ao ano.

45 Consoante Felton (2012, p. 1109): “[i]ncreased regulation and restriction will help revive the public’s trust in its government and banking system” (em tradução livre, “o aumento da regulamentação e da restrição ajudará a reviver a confiança do público em seu governo e em seu sistema bancário”).

46 Para Charles W. Murdock (2013, p. 507-508): “A macro approach to the causes of the financial crisis was not undertaken until comprehensive legislation, namely the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, was finally enacted in July 2010. Although this legislation probably would have precluded the current financial crisis [...], it may not prevent future crises because it did not adequately address the power of the big banks and their culture of risk taking” (pode-se traduzir como “uma abordagem ampla das causas da crise financeira não foi realizada até que uma legislação abrangente, a saber, a Lei Dodd-Frank Wall Street Reform e Consumer Protection Act foi finalmente promulgada em julho de 2010. Embora essa legislação provavelmente tivesse impedido a atual crise financeira [...], não pode impedir futuras crises porque não abordou adequadamente o poder dos grandes bancos e sua cultura de tomada de risco”).

o contexto de cada momento de inovação mercadológica, que segue o objetivo do *marketability*, ao regular cada serviço financeiro que surgir, bem como ao ter atenção para não viabilizar que as instituições com o estatuto de TBTF utilizem-se de modo deliberado dessa condição para a atuação lastreada no risco moral.

A defesa de uma legislação mais efetiva torna-se fundamental, porquanto a governança corporativa baseada em acionistas não funciona diante de um subsídio grande ao TBTF, já que nenhuma reestruturação com vistas aos ganhos de eficiência será feita, por receio de perda do *status* de SIFI, uma vez que isso poderia implicar na perda da subvenção (pública e/ou privada) e na elevação do seu custo de financiamento⁴⁷.

Especificamente no tocante à União Europeia, em um cenário de integração ostensiva, tem-se a necessidade de elevado grau de harmonização legislativa, cuja implementação já alcança certo patamar evolutivo, a partir da instituição dos Mecanismos Únicos de Supervisão e de Resolução.

2.2 Requisito de capital mais elevado (e talvez mais liquidez)

Trata-se de um mecanismo de internalização das externalidades decorrentes da grandeza e complexidade das instituições em comento⁴⁸. O Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, o qual elabora os padrões de capital e liquidez das instituições financeiras, discute a ideia de impor maior capital e, talvez, maior liquidez, como requisitos relativos às instituições financeiras consideradas sistemicamente importantes, em comparação às demais; até porque a necessidade de imposição de maior capacidade de absorção de perdas pelas SIFIs já fora confirmada pelo Acordo de Basileia III⁴⁹. Contudo, a exigência de tal requisito pode reforçar o *status* de TBTF das instituições, de modo a gerar um subsídio de financiamento ainda mais injustificado, exacerbando a má alocação de recursos.

Aprofundando-se essa perspectiva, opta-se por não somente impor um requisito na diferenciação entre TBTF e as assim não consideradas, uma vez que essa imposição pode ser graduada, a depender da avaliação do regulador do setor. Nesse sentido, o Fundo Monetário Internacional (FMI)⁵⁰ tem avançado em abordagens alternativas, para estimar o custo adicional de capital para grupos de instituições semelhantes, com base no risco.

2.3 Tributação relacionada com o tamanho (*size-related*)

Uma outra abordagem, igualmente lastreada na internalização das externalidades, seria a criação de incentivos negativos à *bigness*, por meio de contribuição, imposto ou taxa sobre as instituições financeiras enquadradas na definição de SIFIs, como uma forma de compensação “prévia” para o apoio público que recebem em caso de crise. No entanto, considerações de equidade fiscal podem, ao menos em alguns ordenamentos jurídicos, limitar a margem de atuação dos governos, quanto à

47 Mark J. Roe (2013, p. 1460) entende que “[r]egardless of whether we can cure the problem, I have analyzed here in depth how the too-big-to-fail subsidy degrades the standard, core corporate structural tools—from the sharpest tool of the takeover, to the incentives for spinoffs, to the incentives for well-directed shareholder structural initiatives” (traduz-se livremente “como independentemente de ser possível uma solução para o problema, analisou-se detalhadamente a forma como o subsídio para as companhias too-big-to-fail degrada o padrão, principais ferramentas estruturais corporativas - a partir da ferramenta mais nítida da aquisição, aos incentivos para spinoffs, até os incentivos para iniciativas estruturais bem-sucedidas dos acionistas”).

48 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 21).

49 Nesse sentido, verificar Basileia (2010).

50 V. Fundo Monetário Internacional (2010).

modulação da carga tributária, consoante o tamanho ou a importância sistêmica da instituição, o que a torna, até o momento, sem aplicação⁵¹.

2.4 Limitação de tamanho

Uma medida de cunho mais radical seria a proibição do crescimento das instituições financeiras a partir de determinado patamar, como ocorre na sistemática dos Estados Unidos (EUA)⁵², com base no passivo consolidado, ou no total de depósitos domésticos. Outro parâmetro balizador do limite de tamanho das TBTF seria com referência em percentual relativo ao Produto Interno Bruto (PIB) de cada país⁵³. Entretanto, nessa abordagem, no contexto europeu, em que há alta concentração bancária, um limite de tamanho de uma instituição bancária com referência no PIB poderia ensejar a divisão desses em uma miríade de entidades pequenas, ao tempo que iria proibir que pequenos países hospedassem sedes de grandes bancos, fato que poderia gerar tensão na União Europeia⁵⁴.

Nesse sentido, outra proposta aventada para a limitação do tamanho das instituições seria uma referência internacional, como um limite máximo e uniforme de ativos (a exemplo da sugestão de 100 bilhões de dólares) que um banco não poderia exceder. Todavia, tenderia a causar um distanciamento da realidade para os pequenos e médios países, onde as TBTF poderiam ser de menor porte que os parâmetros internacionais⁵⁵. Ainda assim, seria uma possibilidade bastante remota de implementação global, porquanto necessitaria de uma coordenação mundial de elevado patamar e, se implementado, prejudicaria as economias em desenvolvimento, na medida em que os limiares teriam como base a realidade econômica de maior dominância e relevância nas relações internacionais – as grandes potências econômicas mundiais.

2.5 *Living wills*

A proposta em causa objetiva mitigar o elemento relativo à posição dependente do regulador em relação às informações e aos dados do setor (assimetria informacional), a partir da apresentação, pelas instituições financeiras, de um útil e disponível *living wills*, ou seja, um plano de recuperação e resolução detalhado, que permitiria uma ultimada resolução ordenada e eficiente, para quando do eventual surgimento das dificuldades financeiras irrecuperáveis. Destarte, a complexidade deve ser tratada antecipadamente pelas instituições financeiras relevantes, o que pode gerar grandes implicações para a estrutura organizacional do negócio, de modo a facilitar a eventual dissolução⁵⁶.

Uma maneira para lidar com essa complexidade seria desembaraçar atividades e colocá-las em estruturas jurídicas separadas, por meio de subsidiárias, as quais poderiam atuar numa estrutura independente e em concorrência umas com as outras (*arms length*), com cada uma sendo adequadamente capitalizada sem o recurso da outra, em um *framework* assemelhado a *holding*

51 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 22).

52 O *The Dodd-Frank Act of 2010*, lei que regula o sistema financeiro daquele país, prevê que qualquer TBTF pode ser proibida de se concentrar com outra empresa, se o total do passivo consolidado da empresa resultante exceder dez por cento dos passivos consolidados agregados de todas as empresas. Nos EUA, também são proibidos crescimentos externos que ensejem a criação de uma instituição com mais que dez por cento do total dos depósitos domésticos (*Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*).

53 Segundo Johnson e Kwak (2010), no âmbito dos EUA, os bancos comerciais não deveriam ultrapassar quatro por cento do PIB norteamericano.

54 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 23).

55 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 24).

56 V. Arnould W.A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 12).

não operacional. Com essa estrutura, os supervisores poderiam salvar oportunamente partes sistematicamente importantes de uma instituição financeira em perigo de falência, enquanto outras poderiam ser vendidas ou desmanteladas⁵⁷.

Entretanto, as estruturas jurídicas das instituições financeiras tendem e buscam a interligação, por meio de operações intragrupos, *back-offices* comuns e compartilhamento de infraestrutura e de atividades, o que parece em desacordo com a obrigação de ter um *living wills* eficaz, ou ter uma estrutura de negócio receptiva à supervisão ou à disciplina do mercado. Ocorre que as próprias instituições financeiras se opõem vigorosamente a tal proposta que, para essas, limitariam as sinergias, em clara confusão entre subsidiarização cruzada e sinergia real, mas esse argumento pode ser uma justificativa para a manutenção de uma complexidade capaz de suportar a dependência dos supervisores. Gera-se, pois, uma evidente divergência entre as escolhas ótimas dos banqueiros e da sociedade⁵⁸.

2.6 Resolução bancária

Os regimes especiais de resolução administrativa, ou extrajudicial, das instituições relacionam-se com a possibilidade de falência das SIFIs; contudo, difere dos processos judiciais pela atenção reforçada aos efeitos em terceiros, que são a essência do risco sistêmico. Essa formulação leva em conta duas lições relativas à falência das TBTF, que são a abordagem do contágio e a salvaguarda das principais funções comerciais bancárias⁵⁹.

Há, no entanto, uma dificuldade de implementação desse mecanismo como uma forma que apoie a disciplina do mercado e, simultaneamente, que evite os efeitos do contágio, que são interesses, muitas vezes, antinômicos. Por conseguinte, a autoridade responsável por tal atribuição deve ser financiada, de modo *ex ante* e/ou *ex post* pelas instituições financeiras, para que o setor possa arcar com as despesas de salvamento, em patamar maior, e, até mesmo, em substituição ao Estado⁶⁰. Nesse aspecto, cumpre segmentar o estudo, de modo a realizar um exame comparativo entre a realidade europeia e a brasileira.

2.6.1 Mecanismo Único de Resolução

Ao dar seguimento à proposta de resolução, a União Europeia editou diplomas legais para a implementação do Mecanismo Único de Resolução, notadamente a Diretiva nº 2014/59/União Europeia e Resolução nº 806, de 2014, ambos do Parlamento Europeu e do Conselho, como um meio de utilização de instrumentos para evitar a insolvência das instituições financeiras TBTF⁶¹, como também a intervenção estatal⁶².

57 V. Arnoud W.A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 12-13).

58 V. Arnoud W.A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 14).

59 V. Arnoud W.A. Boot e Matej Marinc (2012, p. 14).

60 V. Morris Goldstein e Nicolas Verón (2011, p. 26).

61 Segundo a Diretiva nº 2014/59/União Europeia, em seu Considerando 29, “[t]endo em conta a importância sistêmica potencial de todas as instituições, é crucial, para manter a estabilidade financeira, que as autoridades disponham da possibilidade de proceder à resolução das instituições”.

62 De acordo com o Considerando 1 da Diretiva mencionada, “[e]sses instrumentos são necessários, nomeadamente, para evitar procedimentos de insolvência ou, se tal não for possível, para minimizar as suas repercussões negativas, preservando as funções de importância sistêmica das instituições em causa. Durante a crise, estes desafios constituíram um fator essencial que obrigou os Estados-Membros a salvarem instituições utilizando o dinheiro dos contribuintes. A finalidade de um enquadramento credível para a recuperação e a resolução consiste em evitar, ao máximo, a necessidade de proceder a tal intervenção”. Até porque, o Considerando 31 da referida Diretiva, arremata que “[o]s planos de recuperação e resolução não deverão pressupor o acesso a apoios financeiros públicos extraordinários nem expor os contribuintes ao risco de perdas”.

O MUR corresponde a um sistema, no âmbito da União Europeia⁶³, para a resolução de instituições financeiras não viáveis, de modo ordenado, com custos mínimos para os contribuintes e para a economia real. Entre os seus objetivos estão o reforço da confiança no setor bancário, a prevenção da corrida aos bancos e do contágio de uma falência, a minoração da relação negativa entre os bancos e os emitentes de dívida soberana, além da eliminação da fragmentação do mercado interno de serviços financeiros.

Por sua vez, esse sistema é composto pelo Conselho Único de Resolução (CUR), que é uma autoridade de resolução a nível da União Europeia, além de um Fundo Único de Resolução (FUR), que constitui um fundo supranacional comum, financiado pelo setor bancário, como instrumento de recapitalização interna dos bancos. Formatou-se, assim, um mecanismo que busca restaurar a concorrência em igualdade entre todas as instituições, TBTF ou não, e a confiança dos consumidores⁶⁴.

Dessa maneira, trata-se de regime de resolução formalmente mais eficaz, pautado no *bail-in*⁶⁵, que corresponde à recapitalização interna, impõe aos acionistas e credores da entidade em situação de insolvência que suportem as perdas apropriadas e uma parte adequada dos custos decorrentes da situação de insolvência da instituição. Por conta disso, cria-se um forte incentivo para essas pessoas acompanharem a saúde financeira dessas entidades, exigindo o cumprimento de recomendações adequadas para que se mantenha saudável. Ao fim, essa medida acaba por minimizar os custos eventualmente suportados pelos contribuintes, em caso de insolvência de uma TBTF, porquanto esses arcarão com um salvamento, em último caso, em exceção à regra geral.

Indaga-se, no entanto, se o *bail-in* encerraria o *bail-out* (resgate ou recapitalização externa, com verbas usualmente públicas). Nesse sentido, em uma situação ideal, deve-se notar que a construção do Mecanismo Único de Supervisão, atrelado ao Fundo Único de Resolução, o qual tem integralização financeira feita pelos bancos, juntamente com um sistema de atuação plena, em que se possa salvar os bancos caso a caso (evitando-se um risco sistêmico), tender-se-ia a gerar uma situação em que o *bail-out* tornar-se-ia inaplicável a longo prazo. Contudo, no período de transição para a consolidação do sistema, essa modalidade de salvamento poderá ser utilizada. Dessa maneira, em uma hipótese de conjecturação extrema, em que o sistema, ainda que implementado venha a falhar (o que seria mais remoto, diante da construção para evitar o salvamento público), verifica-se que a norma traz uma conotação mais sugestiva que obrigacional, o que permite aduzir que não há uma restrição total à aplicabilidade do *bail-out*.

2.6.2 A resolução bancária no Brasil

O mecanismo da resolução bancária no Brasil tem os seus pilares instituídos basicamente por três diplomas legais – a Lei Federal nº 6.024, de 1974, que trata da intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, o Decreto-Lei nº 2.321, de 1987, que instituiu o regime de administração especial temporária nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, bem como a

63 A aplicabilidade está adstrita aos bancos dos Estados-membros da área do euro e dos países da União Europeia que optarem por aderir à união bancária.

64 A Resolução nº 806/2014, em seu Considerando 3, dispõe que: “[e]m especial, os diferentes incentivos e práticas dos Estados-Membros em matéria de tratamento de credores dos bancos objeto de resolução e de resgate de bancos em situação de insolvência com custos para os contribuintes têm um impacto sobre a percepção do risco de crédito, a solidez financeira e a solvência dos seus bancos, criando assim condições de concorrência desiguais. Tal compromete a confiança do público no setor bancário e impede o exercício da liberdade de estabelecimento e da livre prestação de serviços no âmbito do mercado interno, uma vez que os custos de financiamento seriam inferiores sem tais diferenças nas práticas dos Estados-Membros”.

65 Segundo o artigo 2º, nº 57, da Diretiva 2014/59/EU, o instrumento de recapitalização interna é “um mecanismo que permite a uma autoridade de resolução exercer os poderes de redução e de conversão em relação aos passivos de uma instituição objeto de resolução nos termos do artigo 43º”.

Lei Federal nº 9.447, de 1997, que passou a prever a responsabilidade solidária dos controladores de instituições submetidas às legislações anteriores, bem como acerca da indisponibilidade dos bens dessas pessoas, além da responsabilização das empresas de auditoria contábil e dos auditores independentes. Ademais, a lei do ano de 1997 dispõe sobre a privatização de instituições cujas ações sejam desapropriadas, em função da previsão normativa do artigo 11 e seguintes do Decreto-Lei nº 2.321, de 1987.

A despeito de algumas medidas importantes já se fazerem presentes na legislação brasileira há anos, sobretudo aquelas instituídas na Lei Federal nº 9.447, de 1997, o Brasil firmou um compromisso com todos os demais membros do G-20, grupo formado pelos países que representam as vinte maiores economias globais, para a revisão e a adaptação do seu marco regulatório, em seguimento às evoluções dos sistemas financeiros e aos parâmetros internacionais de boas práticas⁶⁶. A previsão era de que a proposta para uma alteração legislativa fosse aprovada até o final do ano de 2015, o que não ocorreu.

2.7 Política de concorrência

Uma outra abordagem seria utilizar a política da concorrência para reduzir o tamanho das maiores instituições financeiras. Isso pode ocorrer por meio do controle sobre resgates estatais e sobre a dimensão das empresas resgatadas, em uma análise combativa (contra as práticas infracionais à concorrência), ou mesmo por meio do exercício do controle prévio das concentrações bancárias. A primeira hipótese acerca dos resgates estatais tem a sua maior representação atual, de modo estrutural e normativo, no instituto europeu dos auxílios de estado⁶⁷. Quanto ao controle prévio das concentrações bancárias, trata-se de um instrumento relativo à defesa da concorrência, que igualmente poderá gerar efeitos prudenciais. Nesse aspecto, é importante analisar cada uma das duas possibilidades.

2.7.1 Auxílios de Estado

A maior representação de controle dos resgates estatais tem sede em uma figura particular da União Europeia, denominada de auxílios de estado, com previsão a partir do artigo 107^o do TFUE⁶⁸. Corresponde a uma vantagem para empresas ou setores da produção, que não advém do mercado, mas de uma intervenção externa, proveniente de auxílios concedidos de estados, ou de recursos estatais, que podem gerar o falseamento da concorrência em detrimento das não beneficiárias⁶⁹. Desse modo, integra-se à disciplina da concorrência, mas está relacionado ao fenômeno da concorrência entre Estados-membros (jurisdições supranacionais)⁷⁰, porque estes auxílios podem alterar as questões concorrenciais, sobretudo quando se está em um processo de construção de uma economia integrada⁷¹.

66 V. G-20. *Declaration on strengthening the financial system. London Summit*, Londres, 2009.

67 No Brasil, por óbvio, também se verifica a ocorrência de resgate estatal, mas não existe uma normatização à semelhança da europeia, uma vez que a federação brasileira tem grande concentração no poder central federal.

68 *In verbis*: “[...] 2. São compatíveis com o mercado interno: b) Os auxílios destinados a remediar os danos causados por calamidades naturais ou por outros acontecimentos extraordinários; [...] 3. Podem ser considerados compatíveis com o mercado interno: [...] b) Os auxílios destinados a fomentar a realização de um projecto importante de interesse europeu comum, ou a sanar uma perturbação grave da economia de um Estado-Membro; [...] e) As outras categorias de auxílios determinadas por decisão do Conselho, sob proposta da Comissão.” Ocorre que o Tratado ressalva setores como a agricultura, a defesa e o transporte. Sobre a disciplina, ver Luís Morais (1993).

69 Um dos julgados de maior referência sobre o enquadramento de uma prática como auxílio de estado pode ser verificado no Acórdão do Tribunal de Justiça, de 24 de julho de 2003, no processo C-280/00, entre *Altmark Trans GmbH, Regierungspräsidium Magdeburg e Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*.

70 A despeito de que a mais intensa atuação da política de concorrência seja pautada nas relações entre empresas.

71 Normalmente, não se fala em concorrência, mas uma repartição de competência entre os níveis de jurisdição, com vistas à implementação da integração europeia e, portanto, na didática utilizada pelo presente estudo, prefere-se pelo destaque desse mecanismo da política de concorrência.

Cotejando-se esse instituto ao caso em tela, apesar de não serem esses auxílios medida de enfrentamento típica de um risco existente, pode ser um mecanismo importante para a prevenção das SIFIs, como forma de atenuação da sua existência, uma vez que essa política normalmente exige contraprestações, entre as quais pode-se propor uma recomposição para reduzir a dimensão dessas empresas. Especificamente no tocante à crise financeira de 2008, como condição aos auxílios de estado concedidos, instituições como o RBS, o WestLB, na Alemanha, o KBC na Bélgica, ou ING, na Holanda, ficaram obrigadas a reduzir o tamanho de seus balanços e a alienar importantes partes de seus negócios

Outrossim, alguns estudos⁷² indicam que a Comissão Europeia tem contribuído eficazmente para os objetivos de mitigação do risco moral e correção de distorções de concorrência resultantes do *bail-out*. Assim, defende-se essa alternativa como um complemento ao quadro de resolução europeu, a despeito de a Comissão somente ter atuado em casos em que o salvamento estatal encontra-se explícito, de um modo não preventivo.

Para além dos auxílios estatais, a política de concorrência em sede de controle de concentrações pode ter um papel relevante em relação às SIFIs, como será visto no próximo tópico.

2.7.2 A interface entre a concentração bancária e o *too big to fail* no pré-risco

As experiências internacionais demonstram que o fenômeno da concentração bancária tem efeitos ambíguos. Enquanto o Canadá e a Austrália, com sistemas financeiros muito concentrados, foram resistentes às dificuldades financeiras decorrentes da recente crise de 2008, a Suíça e os Países Baixos, cujos mercados são igualmente concentrados, demonstram que o contrário também é possível de ocorrer⁷³. De igual modo, a relação entre a concorrência e a estabilidade financeira também é divergente na doutrina⁷⁴. Para a OCDE (2009, p. 25), os resultados da possibilidade de diversificação de risco das partes, por meio dessa operação, “*depend crucially on whether the analysis allows for portfolio adjustments*”⁷⁵. Ocorre que, em razão do risco moral, a menos que haja incentivos negativos, as próprias entidades buscarão, em uma perspectiva de intenção egoística, adaptar as suas carteiras para a assunção de maiores riscos, no intuito de que sejam garantidos eventuais obséquios estatais. Destarte, advoga-se pela possibilidade da administração desse mecanismo⁷⁶, como forma de prevenção da questão em baila, pelos argumentos adiante delineados.

72 Dewatripont et al. (2010).

73 V. OCDE (2009, p. 9)

74 Para a OCDE (2009, p. 9): “*Two opposing views can be distinguished in the theoretical work. The first one, called the charter value view, points to a negative relationship between competition and stability. The second, more recent one, points instead to a positive influence of competition on stability. The theoretical literature makes no distinction between competition and concentration, though. The empirical evidence provides a series of ambiguous and contrasting results, depending on the sample and period analyzed, and the proxies used for competition and financial stability*” (em tradução do autor, “tem-se que dois pontos de vista opostos podem ser distinguidos no trabalho teórico. O primeiro, denominado de ‘valor do mapa’, aponta para uma relação negativa entre competição e estabilidade. O segundo, mais recente, indica uma influência positiva da concorrência na estabilidade. No entanto, a literatura teórica não faz distinção entre concorrência e concentração. A evidência empírica fornece uma série de resultados ambíguos e contrastantes, dependendo da amostra e do período analisados, bem como dos *proxies* utilizados para competição e estabilidade financeira”).

75 Em livre tradução, depende crucialmente da possibilidade da análise permitir ajustes de portfólio. Nesse sentido, OCDE (2009, p. 26) “*greater diversification does not necessarily reduce banks’ risk overall, because it may induce banks to readjust their portfolios towards riskier ones. Studies of United States bank mergers indeed find that greater diversification lowers average and marginal costs of risk management and induces banks to take on more risk*” (traduz-se livremente como “uma maior diversificação não reduz necessariamente o risco dos bancos em geral, porque pode induzir essas instituições a reajustarem suas carteiras para os negócios mais arriscados. Estudos de concentrações bancárias nos Estados Unidos, de fato, verificaram que uma maior diversificação reduz os custos médios e marginais da gestão de riscos e induz os bancos a assumirem mais riscos”).

76 Já alertava, há mais de vinte anos, Wilmarth Junior (1996, p. 41) de que “*[t]he most serious consequence of big bank mergers is that they increase aggregate risk within the U.S. financial system. During the 1980s and early 1990s, big banks compiled the worst record and created the greatest risk to the FDIC’s Bank Insurance Fund (“BIF”). Federal regulators followed a policy of accommodation and forbearance in dealing with large troubled banks during that period, and regulators also bailed out uninsured claimants in large failed banks under the “too big to fail” doctrine. As indicated by the current banking crisis in Japan, the problems inherent in regulatory forbearance and “too big to fail” policies are likely to become even worse if our banking industry continues its trend toward a highly consolidated*

O controle preventivo da criação de instituições TBTF, a partir da análise dos atos de concentração empresarial, que ocorre previamente na maior parte dos ordenamentos jurídicos mundiais, pode ser utilizado para alcançar dois dos objetivos da Regulação e Supervisão Financeira (MORAIS, 2016), quais sejam: a) a solidez financeira e a sustentabilidade das instituições financeiras; b) a prevenção e a atenuação dos riscos sistêmicos⁷⁷. Até porque, a relevância sistêmica da entidade resultante da concentração e a probabilidade de esta TBTF gerar efeitos anticompetitivos estão correlacionadas⁷⁸.

Especificamente quanto à política concorrencial da União Europeia, objetiva-se o bem-estar do consumidor e uma eficiente afetação de recursos. No primeiro aspecto, uma concentração que gere uma TBTF pode gerar efeitos positivos em curto prazo, no tocante à redução de taxa de juros, em razão do acesso mais barato ao financiamento da atividade, seguidos de negativos a longo prazo, decorrentes de fusão, da diminuição da produção e da inovação; enfim, após esse balanço, não atinge o bem-estar dos consumidores. Quanto ao segundo objetivo, o bom desempenho de uma TBTF provoca a saída de rivais menores, que não são capazes de competir com aquela, uma vez que esses não dispõem de uma proteção governamental e, conseqüentemente, de mais recursos para o financiamento de sua atividade; logo, a eficiente afetação dos recursos restaria comprometida.

Ademais, ainda que pareça que a proibição de concentrações ensejadoras de TBTF seja incompatível com a promoção da eficiência econômica decorrente da própria maximização da utilização de estruturas previamente segmentadas, a dificuldade de controle diante de sua complexidade e do risco sistêmico envolvidos contribuem com deseconomias de escala⁷⁹.

De todo modo, mesmo que não seja pacífico o entendimento de que as preocupações face às instituições TBTF poderiam ser aplicadas para o controle das concentrações na União Europeia, de modo a bloquear aquisições ou fusões que agravam o problema em questão, são legítimas, do ponto de vista da sistemática do Direito Europeu, as considerações de ordem prudencial e para a estabilidade financeira nesta área⁸⁰. Nesse caso, trata-se tipicamente do exercício da política de concorrência, em uma análise própria do microsistema concorrencial, relativa ao controle de concentrações de empresas.

Nessa linha de entendimento, ao tratar do contexto dos Estados Unidos, Wilmarth Junior (1996) aborda a tendência de consolidação (concentração) das empresas⁸¹, mas afirma que existem

structure" (em tradução livre, "a consequência mais grave das grandes concentrações bancárias é que elas aumentam o risco agregado no sistema financeiro dos EUA. Durante a década de 1980 e o início da década de 1990, os grandes bancos compilaram o pior registro e criaram o maior risco para o FDIC's *Bank Insurance Fund* (BIF). Os reguladores federais seguiram uma política de acomodação e tolerância ao lidar com grandes bancos problemáticos durante esse período, e os reguladores também resgataram os requerentes não segurados em grandes bancos falidos sob a doutrina do *too big to fail*. Conforme indicado pela atual crise bancária no Japão, os problemas inerentes à tolerância regulatória e as políticas de *too big to fail* provavelmente se tornarão ainda pior se nosso setor bancário continuar sua tendência para uma estrutura altamente consolidada).

77 Wilmarth Junior (1992) tratou da concentração bancária tem como um "calcanhar de Aquiles" a falta de previsão e gerenciamento do risco de inadimplência nas carteiras de crédito pelas instituições envolvidas na operação. Sobre as limitações do Direito Antitruste, Silva (2013, p. 131) alerta que "[t]he role that antitrust may play in this regard is thus a very limited one, confined as it is by a growing focus on efficiency gains as a defense for large horizontal mergers, on the one hand, and an institutional setting that defers to financial regulators." (em tradução livre, "o papel que o antitruste pode desempenhar nesse sentido é, portanto, muito limitado, circunscrito, por um lado, pelo crescente foco nos ganhos de eficiência na defesa para grandes fusões horizontais e, de outro lado, por um ambiente institucional que posterga aos reguladores financeiros tal análise").

78 Giannino (2013).

79 Giannino (2013, p. 9) advoga que "[a]pparently, blocking TBTF mergers would be incompatible with this objective, since the merged parties would be deprived by the economic efficiencies expected from the merger. This statement is ill-grounded given the uncertainties surrounding the capability of TBTF mergers to improve efficiency. Recent empirical studies showed that economies of scale from banks whose assets are beyond certain financial thresholds, \$ 100 billion in assets, are poor or non-existent" (em livre tradução, "aparentemente, o bloqueio das concentrações TBTF seria incompatível com esse objetivo, uma vez que as partes fundidas ficariam privadas pelas eficiências econômicas esperadas da fusão. Esta afirmação está errada devido às incertezas em torno da capacidade das fusões TBTF para melhorar a eficiência. Estudos empíricos recentes mostraram que economias de escala de bancos cujos ativos estão além de certos limiares financeiros, US\$100 bilhões em ativos, são pobres ou inexistentes"). Por sua vez, comprove-se com o caso Processo M.4843 (Comissão Europeia), acerca da operação de concentração pela qual *Royal Bank of Scotland* (RBS), *Fortis* e *Santander* adquiriram o *ABN AMRO* e separaram os ativos entre eles.

80 V. Morris Goldstein e Nicolás Verón (2011, p. 27).

81 Wilmarth Junior (1992) verifica que a tendência de consolidação no setor bancário é provável que continue, dadas as crescentes pressões competitivas sobre os bancos e os efeitos adversos das condições econômicas, que atualmente agravam os riscos de falência do banco. Assim, as pressões do mercado para a expansão geográfica dos bancos não são suscetíveis de diminuir.

disparidades entre os benefícios previstos e o resultado das concentrações de grandes bancos. Defende o autor que a concentração frustra na pretensa melhoria de eficiência da banca e na produção de maior rentabilidade, sem contar os impactos negativos dessas operações na concorrência e nos serviços para consumidores e pequenos negócios, para além da geração do aumento do risco sistêmico no mercado. Nesse passo, propõe a mitigação dos efeitos adversos decorrentes das concentrações bancária, através do reforço do escrutínio antitruste das concentrações das grandes instituições bancárias, da imposição de limitações rigorosas sobre os níveis de concentração, bem como da adoção de um sistema *two-tiered*, de regulação bancária e seguro de depósito⁸².

Outrossim, cotejando-se os dois sistemas tratados, Luís Silva Morais (2016, p. 14) arremata que “no common solutions between the US and the EU – possibly there is a need to combine ‘ex ante’ solutions of financial regulation with competition law and policy as regards merger control of financial institutions”⁸³.

Ao seu turno, no ordenamento jurídico brasileiro, a defesa da ordem econômica constitucional, pautada em ditames da livre iniciativa, da livre concorrência, da função social da propriedade, da defesa dos consumidores e da repressão ao abuso do poder econômico, são condizentes com a possibilidade de apreciação, por meio da decisão dos atos de concentração, das questões prudenciais relativas às SIFIs. Nesse aspecto, a resolução do conflito de competência existente entre o Cade e o BCB pode ser a base para o *design* de um sistema mais robusto, com análises concorrencial e prudencial, de modo a prevenir os efeitos devastadores de uma violação das normas concorrenciais, bem como de uma desestruturação do sistema financeiro nacional; no entanto, deve-se lembrar da flexibilidade necessária, diante da conjuntura de um país em desenvolvimento, como apontado anteriormente.

2.8 A concentração não concorrencial (econômica) pelo risco

A concentração econômica pelo risco do fenômeno TBTF trata-se de uma modalidade de integração que decorre da aplicação da teoria *failing firm defense* (FFD), a qual surgiu nos Estados Unidos nos anos de 1930⁸⁴. Por sua vez, os preceitos dessa doutrina foram pormenorizados no caso *Citizen Publishing Co. versus United States*⁸⁵, os quais se resumiam à verificação de que a empresa a ser adquirida encontra-se em iminente risco de falência, atrelado aos fatos de que esta não teria

82 Wilmarth Junior (1996, p. 88): “[i]n the short term, the courts and federal regulators should adopt more stringent antitrust policies to prevent excessive concentration within local, statewide, and regional markets for banking services. Additionally, Congress and the state legislatures should impose stricter limitations on aggregate concentration in statewide banking markets. Over the longer term, the federal government should adopt a two-tiered structure of bank regulation and deposit insurance that would (i) prevent big banks from using the federal safety net to subsidize high-risk nontraditional activities, and (ii) permit smaller banks to continue to fulfill their special role in providing credit and related services to small and midsized businesses. In combination, these reforms would provide the best opportunity for the U.S. banking system to avoid the potential dangers inherent in the consolidation trend” (em livre tradução, “no curto prazo, os tribunais e os reguladores federais devem adotar políticas antitruste mais rigorosas para evitar uma concentração excessiva nos mercados locais, estaduais e regionais dos serviços bancários. Além disso, o Congresso e os legislativos estaduais devem impor limitações mais estritas sobre a concentração total nos mercados bancários estaduais. A longo prazo, o governo federal deve adotar uma estrutura de dois níveis de regulação bancária e seguro de depósito que (i) iria impedir que os grandes bancos usassem a rede de segurança federal para subsidiar atividades não tradicionais de alto risco e (ii) permitir bancos menores para continuar a desempenhar o seu papel especial no fornecimento de crédito e serviços relacionados a pequenas e médias empresas. Em combinação, essas reformas proporcionariam a melhor oportunidade para o sistema bancário dos EUA para evitar os potenciais perigos inerentes à tendência de consolidação”).

83 Pode-se traduzir livremente como “não há soluções comuns entre os EUA e a União Europeia – possivelmente há necessidade de combinar soluções *ex ante* de regulamentação financeira com leis e políticas de concorrência no que diz respeito ao controle de concentração de instituições financeiras”. De acordo com Wilmarth Junior (1992, p. 1081) “[f]or their part, the federal courts should adopt new antitrust doctrines designed to evaluate the competitive impact of bank mergers on banking services provided to small businesses in local markets and middle-market firms in regional markets” (em tradução do autor, “considera-se que, por sua vez, os tribunais federais devem adotar novas doutrinas antitruste destinadas a avaliar o impacto competitivo das concentrações bancárias nos serviços bancários prestados às pequenas empresas em mercados locais e empresas de médio porte nos mercados regionais”).

84 *International Shoe versus FTC*, 280 U.S. 291 (1930).

85 *Citizen Publishing Co. versus United States*, 394 U.S. 131, 138-139 (1969).

uma expectativa realística de uma reorganização bem-sucedida, além da inexistência de uma outra alternativa viável de aquisição da insolvente que gerasse menores efeitos anticompetitivos ao mercado⁸⁶.

No âmbito da União Europeia, a despeito da resistência das autoridades da concorrência⁸⁷, utiliza-se para tal figura o termo do *rescue merger*, apenas tendo sido admitida em 1993 pela Comissão Europeia, a partir do julgamento do caso *Kali und Salz/MdK/Treuhand*⁸⁸, enquanto que no Brasil o primeiro caso de aplicação da FFD remonta ao ano de 2007, entre a Mineração Areiense S/A e a Votorantim Metais Zinco S/A.

Entretanto, essa modalidade de resolução do problema é uma figura divergente entre os ordenamentos jurídicos europeu e o brasileiro, tanto que o presente trabalho passou a denominá-la de concentração econômica, de maior amplitude, ao invés de “concentração de empresas”. Afinal, desse último conceito, para o art. 3º, 5, *b*, Regulamento nº 139, de 2004, do Conselho, são excluídos os casos de aquisição de controle por liquidação, falência, insolvência, cessação de pagamentos, concordata ou qualquer outro processo análogo, com base em previsão normativa de um Estado-membro, por mandatada de autoridade pública⁸⁹. Logo, no âmbito da União, será possível a análise concorrencial de concentração pelo risco, mas apenas praticamente quando não houver a aquiescência de autoridade pública, com base em uma lei local.

Por outro lado, no Brasil, tem-se uma perspectiva ainda mais ampla. Pode-se nomear de concentração de empresas essa alternativa de resolução do problema das TBTF, por meio da aplicação da Lei da Concorrência nos casos de concentração bancária, assim como seja verificado o disposto nos artigos 88 e 90 da Lei Federal nº 12.529, de 2011⁹⁰. Isso porque a legislação concorrencial não excepciona os casos de falência ou recuperação judicial. Nesse sentido, a teoria do FFD passou a ter referência expressa no Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal de 2016, do Cade, no tópico atinente ao processo concursal, no qual ficaram dispostas condições restritas à aprovação do ato com esse fundamento, em consonância com o entendimento internacional⁹¹.

Adverte-se, no entanto, que a teoria do FFD não pode ser considerada uma panaceia, mas uma última alternativa para a resolução de um iminente problema das TBTF⁹², que inclusive pode gerar

86 Houve a inclusão da teoria do FFD no *Department of Justice and Federal Trade Commission U.S. 1992 Horizontal Merger Guidelines*. Para tanto, ver: Persson (2005).

87 De acordo com Robin Mason e Helen Weeds (2003, p. 3) “[...] competition authorities have in several cases shown reluctance to accept the failing firm defence, preferring to let the firms fight it out and give consumers the benefit of low prices during the ensuing war of attrition” (em tradução livre, “as autoridades da concorrência em vários casos mostraram relutância em aceitar a failing firm defence, preferindo deixar as empresas lutarem contra isso e dar aos consumidores o benefício de preços baixos durante a subsequente guerra de abrasão”).

88 Caso IV/M308 Kali und Salz/ MdK/Treuhand. OJ 1994 L186/30, após o insucesso do caso IV/M.053 Aerospatiale-Alenia/de Havilland OJ 1991, L334/42.

89 Do mesmo modo, em Portugal, a Lei nº 19/2012, em seu artigo 36º, nº 4, “a”, excepciona a aquisição, pelo administrador de insolvência, no processo de insolvência, de participações ou de ativos.

90 O conflito de competência entre o Cade e o BCB para a análise dos atos de concentração de instituições bancárias, em seu vetor positivo, tem razão imediata no conflito normativo decorrente da dupla previsão legal. De todo modo, o Poder Judiciário tem admitido o fundamento jurídico para o fato seja a especialidade da lei bancária, reconhecendo a atribuição do BCB para a análise da matéria. Dever-se-ia, entretanto, adequar a regulamentação vigente para a apreciação do ato, já que, por exemplo, as Circulares do BCB nº 3.598, 3.683 e 3.649, todas de 2013, sendo que a primeira dispõe, em seu artigo 21, § 2º, que o pedido de autorização deve ser formulado em até quinze dias após a data do ato de concentração. Isso por conta do entendimento consolidado de que os atos de concentração devem se submeter a uma análise prévia, diante das consequências nocivas que pode gerar uma apreciação posterior (como se entende da interpretação literal da referida circular), nomeadamente em se tratando de um setor de risco sistêmico, como é o bancário. Ainda assim, nada obsta que o BCB, caso reconhecido como competente para a análise dos referidos atos, utilize-se subsidiariamente das normas concorrenciais vigentes, como forma de robustecer uma decisão.

91 Segundo o Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal (2016, p. 55) “(i) Caso reprovada a operação, a empresa sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras; (ii) Caso reprovada a operação, os ativos da empresa não iriam permanecer no mercado, o que poderia significar uma redução da oferta, um maior nível de concentração do mercado e uma diminuição do bem-estar econômico; e (iii) Se a empresa demonstrar que empreendeu esforços na busca de alternativas com menor dano à concorrência (por exemplo, por meio de compradores alternativos ou de um processo de recuperação judicial) e que não resta outra solução para a manutenção de suas atividades econômicas que não a aprovação da operação”.

92 Michele Giannino (2013, p. 9) “national authorities may opt for a rescue merger, which, however may not be a panacea for the problems of the TBTF entity. Rescue mergers are allowed on the basis of stability considerations to the detriment of competition and may exacerbate the TBTF problem with the entity resulting from the transaction requiring public support” (traduz-se livremente como “as autoridades nacionais podem optar por uma concentração de

um futuro problema de *too big to fail*, como também consequências concorrenciais danosas, em algo que se poderia chamar de duplo paradoxo antitruste-prudencial⁹³.

Conclusão

Hodiernamente, o contexto da economia mundial lastreado em uma elevada concentração econômica viabiliza o surgimento de instituições financeiras (e, por óbvio, bancárias) denominadas de *too big to fail*, ou seja, aquelas que, diante de sua grandeza e complexidade, ensejam o seu próprio salvamento, pelo risco de causar um risco sistêmico.

Enquanto a metodologia de identificação tem grande variação na doutrina e nos inúmeros órgãos internacionais focados ao monitoramento de tais empresas, nota-se a existência de inúmeras propostas, as quais podem ser adotadas, isolada ou cumulativamente. Destaca-se, nesse aspecto, a elaboração de uma legislação mais contundente pelos ordenamentos jurídicos internacionais, preferencialmente pautada em questões harmônicas e consensuais entre vários países, uma vez que a complexidade dos mercados transforma as instituições financeiras em grandes conglomerados com ramificações em todo o mundo e de difícil entendimento. Por sua vez, essa característica desvela a obrigatoriedade de formulação de *living wills*, a despeito da grande resistência das entidades financeiras, porquanto tornar-se-ia mais eficaz eventual resolução, inclusive com a preservação da parte hígida da instituição bancária.

Ademais, um outro mecanismo reside na criação ou no aprimoramento de um mecanismo de resolução bancária efetivo, por meio do qual se prevaleça o *bail-in*, em detrimento de concessão de *bail-out*, como ocorre na União Europeia, por meio do MUR, atrelado ao FUR, assim como no Brasil, desde a legislação de 1997.

Não obstante, torna-se fundamental uma política da concorrência com efeitos de combate ao risco sistêmico, a qual limite os auxílios de estados na União Europeia e, principalmente, viabilize uma análise prudencial nos atos de concorrência previamente ao surgimento do risco. Entretanto, na hipótese de um risco de insolvência ou de falência iminente, nada obsta que seja utilizada a concentração econômica fundamentada na teoria do FFD, atentando-se, no entanto, para os riscos paradoxais que tal medida possa causar, na dupla vertente concorrencial-prudencial.

Referências

AREEDA, Phillip; KAPLOW, Louis. **Antitrust analysis: problems, texts, cases**. 4. Ed. Boston: Little-Brown, 1988; e suplemento de 1994.

AREEDA, V. P.; TURNER, D. **Antitrust Law**. Vol. 1. Boston-Toronto: Little Brown, 1978.

ASSOCIATION, American Bar. **Bank mergers and acquisitions handbook**. Chicago: ABA Publishing, 2006.

resgate, que, no entanto, pode não ser uma panaceia para os problemas da entidade TBTF. As concentrações de resgate são permitidas com base em considerações de estabilidade em detrimento da concorrência e podem exacerbar o problema TBTF com a entidade resultante da transação que requer apoio público”).

⁹³ Em uma adaptação acerca do que Robert Bork (1978) denominou de paradoxo da concorrência, observa-se que essa política do FFD, ao mesmo tempo que tem uma atuação com visão prudencial e concorrencial, tem uma consequência negativa para ambos os aspectos, podendo gerar uma política em guerra com si mesma, em grau duplicado.

BASILEIA, Comité de Supervisão Bancária. **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.** December 2010 (rev junho de 2011).

BOCI, Mateo; DE VET, Jan Marten; PAUER, Andreas. **Gold-plating' in the EAFRD: To what extent do national rules unnecessarily add to complexity and, as a result, increase the risk of errors?** Brussels: Directorate-General for Internal Policies of the Union, 2014.

BOOT, Arnoud W.A.; MARINC, Matej. **The Stability of the Banking Sector: Dealing with Marketability and Complexity.** Amsterdã: 2012.

BOOT, Arnoud W.A. **Understanding the Future of Banking Scale & scope economies, and fintech.** 27 de janeiro de 2016. Disponível em: <http://www.arnoudboot.nl/4/working_papers.html>. Acesso em: 21 ago. 2016.

BORK, Robert. **The antitrust paradox: a policy at war with itself.** New York: Basic Books, 1978.

BRASIL, Banco Central do. **Relatório de Estabilidade Financeira de 2015.** Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2015_10/refOrg.pdf>. Acesso em: 26 de agosto de 2016.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa. (coords). **Concorrência e regulação no sistema financeiro.** São Paulo: Editora Max Limonad, 2002.

CARMASSI, Jacopo; LUCHETTI, Elisabetta; MICOSSI, Stefano. **Overcoming Too-Big-To-Fail: A Regulatory Framework to Limit Moral Hazard and Free-Riding in the Financial Sector.** Bruxelas: Centre for European Policy Studies, 2010.

CARVALHO, Nuno T. F. **As concentrações de empresas no direito antitruste.** São Paulo: Resenha Tributária, 1995.

DEWATRIPONT, Mathias; NGUYEN, Gregory; PRAET, Peter; SAPIR, André. **The Role of State Aid Control in Improving Bank Resolution in Europe.** Bruegel: Bruegel Policy Contribution, 2010.

EUROPEU, Banco Central. **Identifying Large and Complex Banking Groups.** Financial Stability Review (December). Frankfurt: BCE, 2006.

EUROPEU, Banco Central. **Financial Conditions of Large and Complex Banking Groups.** Financial Stability Review (December). Frankfurt: BCE, 2007.

FELTON, Peter Lim. **Too big to manage: a case for stricter bank merger regulation.** Santa Clara Law Review, vol. 52, 2012, p. 1081-1109.

FERREIRA, Eduardo Paz; MORAIS, Luís Silva. **A regulação sectorial da economia: introdução e perspectiva geral.** In: FERREIRA, Eduardo Paz; MORAIS, Luís Silva; ANASTÁCIO, Gonçalo (Coord.). *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?* Coimbra: Almedina, 2008, p. 7-38.

FERREIRA, João Eduardo Pinto. **Os bancos e a concorrência.** Série "Cadernos", n. 21. Lisboa: Direcção-Geral de Concorrência e Preços, 1993

FOER, Albert; RESNIKOFF, Don Allen. **Competition police and "too big" banks in the European Union and the United States.** The Antitrust Bulletin: vol. 56, n. 1, 1/Spring 2014.

GIANNINO, Michele. **The regulation of the "too big to fail banks" under the European merger control: many difficulties and a suggestion.** Rivista di Diritto Bancario, 2013.

GOLDSTEIN, Morris; VÉRON, Nicolas. **Too big to fail: the transatlantic debate**. Bruegel Working Paper 2011/03, fevereiro de 2011.

GONÇALVES, Pedro Costa. **Supervisão bancária pelo BCE: uma leitura jurídico-administrativa do Mecanismo Único de Supervisão**. In: GONÇALVES, Pedro Costa (Org.). *Estudos de regulação pública II*. 1ª. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2015, p. 9-81.

GRASSI, Francesco. **Molto rumore per nulla? La presunta rivoluzione normativa nel fenomeno delle concentrazioni bancarie**. In: BANI, Elisabetta (Org.). *Concentrazioni bancarie e tutela della concorrenza*. Pisa: CEDAM, 2007, p. 231-256.

HERRING, Richard J; CARMASSI, Jacopo. **The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness**. In: BERGER, Allen; MOLYNEUX, Philip; WILSON, John (Eds.). *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 2010.

HOLLINGSWORTH, Roger; BOYER, Robert. **Contemporary Capitalism: the embeddedness of institutions**. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

INTERNACIONAL, Fundo Monetário. **Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk**. Washington: FMI, 2009.

INTERNACIONAL, Fundo Monetário. **Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System**. Washington: FMI, 2010.

JOHNSON, Simon; KWAK, James. **13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next**. Nova Iorque: Vintage, 2010.

MARTELLONI, Alessio. *La vigilanza sulle concentrazioni bancarie aventi "dimensione comunitaria"*. In: BANI, Elisabetta (Org.). *Concentrazioni bancarie e tutela della concorrenza*. Pisa: CEDAM, 2007, p. 283-297.

MASON, Robin A.; WEEDS, Helen. **The failing firm defence: merger policy and entry**. CEPR Discussion Paper n. 3664, 15 de janeiro de 2003. Disponível em: <<http://eprints.soton.ac.uk/33428/1/merger9.pdf>>. Acesso em: 30 de agosto de 2016.

MORAIS, Luis Silva. **Apresentação do Seminário "Competition and regulation in The Banking Union"**. Roma: Università Europea di Roma, maio de 2016.

MORAIS, Luís Domingos Silva. **Empresas comuns joint ventures no Direito Comunitário da Concorrência**. Coimbra: Almedina, 2006.

MORAIS, Luís Domingos Silva. **O mercado comum e os auxílios públicos**. Coimbra: Almedina, 1993.

MUNDIAL, Banco. **Regulatory Institutions for Utilities & Competition: international experience**. Washington: The World Bank, fevereiro de 1998.

MURDOCK, Charles W. **The big banks: background, deregulation, financial innovation, and "too big to fail"**. *Denver University Law Review*: 2013, Vol. 90:2, p. 505-558.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. **Defesa da concorrência e globalização econômica – o controle da concentração de empresas**. São Paulo: Malheiros, 2002.

- NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia:** introdução ao Direito Econômico. 5. ed. rev. e amp. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.
- OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. **Direito e economia da concorrência.** São Paulo: RT, 2013.
- PERSSON, Lars. **The failing firm defense.** The Journal of Industrial Economics, Vol. 53, No. 2 (Jun., 2005), p. 175-201.
- PORTER, Michel. **Competição:** on competition. ed. rev. e amp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- ROE, Mark J. **Structural corporate degradation due to too-big-to-fail finance.** University of Pennsylvania Law Review, vol. 162, 2013, p. 1419-1464.
- SILVA, Luiz A. Pereira da; SALES, Adriana Soares; GAGLIANONE, Wagner Piazza. **Financial Stability in Brazil.** Working Papers Séries 289. Brasília: Banco Central do Brasil, agosto de 2012.
- SILVA, Miguel Moura e. **Direito da Concorrência:** uma introdução jurisprudencial. Coimbra: Almedina, 2008.
- SILVA, Miguel Moura e. **Antitrust in distress: causes and consequences of the financial crisis.** Competition Law Review, vol. 9, n. 2 (Jul. 2013), p. 119-132.
- WHISH, Richard; BAILEY, David. **Competition Law.** 8. ed. Oxford: Oxford University Press, 2015.
- WILMARTH JR, Arthur E. **Too big to fail, too few to serve? The potential risks of nationwide banks.** Iowa Law Review: 1992, vol. 77, p. 957-1081.
- WILMARTH JR, Arthur E. **Too good to be true? The unfulfilled promises behind big bank mergers.** Stanford Journal of Law, Business & Finance: 1996, vol. 2:1, p. 1-88.