

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MAIQUEL GUILHERME ZIMANN

O PROBLEMA DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E O DESAFIO DA
CONCORRÊNCIA: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS BARREIRAS DE ENTRADA E OS
EFEITOS SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

CURITIBA

2021

MAIQUEL GUILHERME ZIMANN

O PROBLEMA DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E O DESAFIO DA
CONCORRÊNCIA: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS BARREIRAS DE ENTRADA E OS
EFEITOS SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

Dissertação apresentada como requisito à
obtenção de título de Mestre em Economia do
Programa de Pós-Graduação em Economia, Setor
de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade
Federal do Paraná.

Orientação: Prof. Dr. Vinicius Klein

CURITIBA

2021

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS SOCIAIS
APLICADAS – SIBI/UFPR COM DADOS FORNECIDOS PELO(A) AUTOR(A)
Bibliotecário: Deize C. Kryczyk Gonçalves – CRB 9/1269

Zimann, Maiquel Guilherme

O problema de concentração bancária e o desafio da concorrência:
uma análise empírica das barreiras de entrada e os efeitos sobre a
concorrência bancária / Maiquel Guilherme Zimann. – 2021.
138 p.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Paraná. Programa
de Pós-Graduação em Economia, do Setor de Ciências Sociais
Aplicadas.

Orientador: Vinicius Klein.

Defesa: Curitiba, 2021.

1. Economia. 2. Instituições financeiras. 3. Concorrência. 4. Política
monetária. I. Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências
Sociais Aplicadas. Programa de Pós-Graduação em Economia.
II. Klein, Vinicius. III. Título.

CDD 332.0981

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em ECONOMIA da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **MAIQUEL GUILHERME ZIMANN** intitulada: **O PROBLEMA DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E O DESAFIO DA CONCORRÊNCIA: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS BARREIRAS DE ENTRADA E OS EFEITOS SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA**, sob orientação do Prof. Dr. VINICIUS KLEIN, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 23 de Julho de 2021.

Assinatura Eletrônica

27/07/2021 10:13:23.0

VINICIUS KLEIN

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

29/07/2021 17:09:18.0

MARCELO LUIZ CURADO

Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

27/07/2021 10:17:48.0

EGON BOCKMANN MOREIRA

Avaliador Externo (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

RESUMO

O setor financeiro, no Brasil e no mundo, vem sofrendo um processo de concentração bancária desde a crise de 2008. Neste novo contexto, os desafios postos aos juristas, economistas e demais operadores são inovadores e bastante complexos: tornar o sistema financeiro sólido e com baixo risco sistêmico de crises, porém, ao mesmo tempo com grau de concorrência e eficiência elevada. O desenvolvimento da economia e o crescimento da atividade empresarial, e o direito que as rege, tornam-se, portanto, instrumentos relevantes para o crescimento e a sustentabilidade deste importante setor da economia. Além disso, o Brasil apresenta inúmeros desafios no setor financeiro. O advento do Plano Real em 1994, as reestruturações propiciadas pelos programas do PROER - Medida Provisória nº 1.179 e a Resolução nº 2.208 – 03/11/1995, e do PROES - MP nº 1.514 – 07/08/1996, a Lei do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência nº 12.529/11 e os papéis institucionais desenvolvidos pelo CADE e Banco Central no que tange à defesa da concorrência, são apenas alguns dos exemplos legislativos de medidas e reformas que tiveram como intuito garantir a concorrência, reduzir a concentração bancária e assegurar a solvência sistêmica do setor financeiro nacional. A presente dissertação se justifica pela aparente concentração do setor financeiro brasileiro e pela necessidade de promover, através da análise da bibliografia e estudos empíricos, maneiras de superar os desafios postos neste setor da economia e torná-lo mais dinâmico, eficiente e menos exposto a riscos de crises sistêmicas ao mesmo tempo que se assegura a competição e a concorrência bancária. Além disso, foram analisados de modo empírico os impactos da regulação na concorrência bancária, por meio de modelos econométricos que levou em consideração variáveis regulatórias, institucionais, normativas e legais. Neste sentido, os dados indicaram que as barreiras regulatórias podem afetar os indicadores de concentração econômica no setor bancário brasileiro.

PALAVRAS-CHAVE: regulação, concorrência e sistema financeiro nacional

ABSTRACT

The financial sector in Brazil and in the world has undergone a process of bank concentration since the 2008 crisis. In this new context, the challenges facing jurists, economists and other operators are innovative and quite complex: making the financial system sound and with low systemic risk of crisis, but at the same time with degree of competition and high efficiency. The development of the economy and the growth of business activity, and the law that governs them, thus become relevant instruments for the growth and sustainability of this important sector of the economy. In addition, Brazil presents numerous challenges in the financial sector. The advent of the Real Plan in 1994, the restructurings provided by PROER - Provisional Measure n°. 1,179 and Resolution n°. 2,208 - 03/11/1995, PROES - MP No. 1,514 - 07/08/1996, Brazilian System of Defense In addition to the institutional roles developed by CADE and the Central Bank in defense of competition, these are just some of the legislative examples of measures and reforms aimed at ensuring competition, reducing banking concentration and ensuring solvency of the national financial sector. The present work is justified by the apparent concentration of the Brazilian financial sector, and by the need to promote, through analysis of bibliography and case studies, ways to overcome the challenges posed in this sector of the economy and make it more dynamic, efficient and less exposed risks of systemic crises. The usefulness of the work will be the intended assistance to researchers and operators. The impacts of regulation on banking competition were empirically analyzed, using econometric models that took into account regulatory, institutional, normative and legal variables. In this sense, the data indicated that regulatory barriers may affect the indicators of economic concentration in the Brazilian banking sector.

KEYWORDS: regulation, competition and the national financial system

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

§	Parágrafo
AC	Ato de concentração
ACC	Acordo de Controle de Concentração
Art.	Artigo
BACEN	Banco Central
BB	Banco do Brasil
BC	Banco Central
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CMN	Conselho Monetário Nacional
CEF	Caixa Econômica Federal
Inc.	Inciso
ME	Ministério da Economia
MF	Ministério da Fazenda
MJ	Ministério da Justiça
SBDC	Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência
SDE	Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça
SEAE	Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda
SEPRAC	Secretaria de Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência do Ministério da Economia
SG-CADE	Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica
SFN	Sistema Financeiro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
DU_AR	Dummy de Autorização Regulatória
DU_EK	Dummy de Exigência de Capital
DU_BAS	Dummy de Basileia II e III
DU_PRE	Dummy de Patrimônio de Referência Exigido
DU_SR	Dummy de Simplificação Regulatória
DU_11SET	Dummy de 11 de setembro

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO I. Número de Instituições Bancárias no Brasil: 1964-1988	73
GRÁFICO II. Número de Instituições Bancárias no Brasil: 1994-2020	75

LISTA DE TABELAS

TABELA 1. Teste de Raiz Unitária	110
TABELA 2. Teste de Raiz Unitária	111
TABELA 3. Teste de Seleção de Defasagens do Modelo VAR	112
TABELA 4. Teste de Cointegração de Johansen	112
TABELA 5. Modelo VEC.....	113
TABELA 6. Teste de Autocorrelação Serial.....	115
TABELA 7. Teste de Heterocedasticidade	116
TABELA 8. Teste de Normalidade	116

Sumário

INTRODUÇÃO	4
CAPÍTULO I – REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA	8
1.1. A REGULAÇÃO E A CONCORRÊNCIA NA ORDEM CONSTITUCIONAL DE 1988.....	8
1.2. AS PRINCIPAIS FALHAS DO MERCADO BANCÁRIO: CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA E PODER DE MERCADO, ASSIMETRIA E FALHAS DE INFORMAÇÕES E EXTERNALIDADES	16
1.2.1. CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA E PODER DE MERCADO	18
1.2.2. ASSIMETRIA E FALHAS DE INFORMAÇÕES	20
1.2.3. EXTERNALIDADES	23
1.3. A NECESSIDADE DA REGULAÇÃO FINANCEIRA: ESTABILIDADE, EFICIÊNCIA E CONCORRÊNCIA	26
CAPÍTULO 2: O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO E SUA REGULAÇÃO.....	31
2.1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SUA REGULAÇÃO SISTÊMICA E PRUDENCIAL	31
2.2. REGULAÇÃO E RISCO SISTÊMICO	37
2.3. REGULAÇÃO PRUDENCIAL.....	41
2.4. MECANISMOS DE REGULAÇÃO SISTÊMICA E PRUDENCIAL NO BRASIL.....	44
2.4.1. Seguro de Depósito	46
2.4.2 Exigências de capital.....	50
2.4.3. Regulação e controle de produtos financeiros	59
2.4.4. Fiscalização e supervisão bancária.....	62
2.4.5. Restrições à concorrência	65
2.4.6. O início do desenvolvimento regulatório.....	67
2.5. A CRISE DE 2008 OU A CRISE DO SUBPRIME: CAUSAS, LIÇÕES E FEITOS PÓS-CRISE	68
2.5.1. As origens e causas da crise	68
2.5.2 Lições regulatórias de um mundo pós-crise.....	74
2.5.3 O Brasil e a crise de 2008	77
CAPÍTULO 3 – A DEFESA DA CONCORRÊNCIA DO SETOR FINANCEIRO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS BARREIRAS DE ENTRADA E OS EFEITOS SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA	80
3.1. O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA.....	81
3.2. O PAPEL INSTITUCIONAL E O APARENTE CONFLITO DE COMPETÊNCIAS ENTRE CADE E O BACEN NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO	85
3.2.1 O PROBLEMA DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E O CASO BRASILEIRO	88
3.2.2 AS PRINCIPAIS BARREIRAS À ENTRADA QUE AFETAM A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA.....	102
3.2.3. UMA ANÁLISE EMPÍRICA DE COMO AS BARREIRAS À ENTRADA DE NATUREZA REGULATÓRIA AFETAM A CONCORRÊNCIA DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO	106

CONCLUSÃO.....	119
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	125

INTRODUÇÃO

O setor financeiro passou ser regulado com maior ênfase após passar a ser visto com maior desconfiança em decorrência da grave crise financeira de 1929, que teve por início as quebras bancárias, surtindo efeitos devastadores severos sobre a economia.¹ Assim, o primeiro capítulo deste trabalho analisa a trajetória histórica da regulação sobre a economia bancária, bem como a necessidade da regulação econômica e os aspectos da defesa da concorrência na ordem constitucional de 1988, e seus desdobramentos para o desenvolvimento e o funcionamento do setor financeiro nacional.

Além disso, é importante também compreender o desenvolvimento do sistema bancário internacional, sobretudo no período entre guerras (1ª Guerra Mundial e a 2ª Guerra Mundial) e a crise de 1929. Destaca-se também que neste contexto ocorreram importantes mudanças e transformações que afetaram o desenvolvimento do sistema financeiro, com o Acordo de Bretton Woods em 1944, aliado ao fim definitivo do padrão-ouro e ao fato do dólar ter se tornado uma moeda de reserva internacional a nível global. Ainda, nesse período surgiram importantes instituições financeiras multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (IMF) e o Banco Mundial (World Bank).

Inicialmente, faz-se necessário entender o funcionamento do mercado bancário, a partir de um breve contexto acerca de sua formação, tanto nacional, quando internacional. Em sequência, apresentam-se alguns problemas do mercado, suas falhas, passando pela concentração de mercado, na qual, por meio do poder dominante de alguns bancos, acaba sendo ocupado por poucas empresas, tornando-o menos eficiente e produtivo; após, são apresentadas as assimetrias e falhas de informação, as quais se traduzem na forma com as quais as informações são repassadas no setor bancário, desde sua ocultação, até sua forma incompleta ou errônea, criando, assim, diversos problemas ao setor financeiro; por fim, cabe destacar a questão das externalidades do mercado, onde fatores terceiros apresentam custos e benefícios ao sistema de preços, fugindo do controle do mercado tradicional.

Na sequência,, faz-se necessário a regulação, como forma de aumentar a estabilidade e concorrência do mercado, coibindo práticas anticoncorrenciais. No sistema brasileiro, por exemplo, a regulação serve, também, para apresentar incentivo e inovações ao mercado

¹ Friedman, M., and A. J. Schwartz. 1963. **A monetary history of the United States**, 1867-1960. Princeton, NJ: Princeton University Press.

financeiro, como o apoio a empresas tecnológicas, pesquisas e ampliação da concorrência nacional no setor financeiro, feita a partir do Sistema Financeiro Nacional – SFN.

A preocupação com a estabilidade do sistema bancário voltou a ganhar destaque a partir de 2008, com a grande crise financeira acarretada pela quebra do banco americano “Lehman Brothers”, que se alastrou por diversos países, inclusive, no Brasil, levando pânico ao setor financeiro global. Nesse sentido, compreender o desdobramentos da crise financeira de 2008 e seus efeitos sobre a regulação e o desenvolvimento do sistema financeiro tanto em âmbito nacional quanto internacional.

O segundo capítulo busca estudar a regulação sistêmica e prudencial do setor financeiro nacional no passado, no presente e no futuro, além de tentar compreender as causas e as lições aprendidas com a crise ocorria em 2008, bem como os seus efeitos na regulação e na concorrência bancária brasileira. De início, traça algumas definições e apresenta a evolução legislativa acerca do tema e a forma com a qual os órgãos de responsáveis pela regulação do mercado financeiro – Conselho Monetário Nacional (CMN) e Banco Central do Brasil (BACEN) – atuam sobre o sistema nacional. Após, o estudo preocupa-se em apresentar o risco sistêmico, método de funcionamento pelo qual as instituições financeiras buscam interagir entre si, gerenciando o capital de investidores e poupadores, tomando empréstimos e fracionando seus serviços, buscando, assim, oferecer uma maior variedade de produtos e funcionamento. Porém, quando ocorre o inadimplimento de um empréstimo, eclode a chamada crise sistêmica, que gera um efeito negativo em todo ecossistema das instituições financeiras.

Em sequência, o trabalho apresenta a ideia de regulação prudencial, que busca estabelecer os requisitos para o funcionamento das instituições financeiras de maneira contenciosa. Trata-se de barreiras criadas para diminuir os riscos do mercado financeiro, fornecendo suporte aos bancos em caso de crises, desde empréstimos para quitar eventuais débitos, até assegurar financeiramente o depósito dos clientes de determinada instituição por meio de seguros de depósitos. Apesar disso, a regulação prudencial não zera as chances de quebra e falência das instituições financeiras, atuando, apenas, na mitigação dos riscos.

O segundo capítulo busca apresentar a atuação da regulação sobre o sistema financeiro, desde: (a) seguros de depósito, mecanismo que assegura aos depositantes de uma instituição financeira que, em caso de crise e/ou falência, reaverão novamente o seu capital; (b) exigências de capital, requisito fundamental para garantir que instituições bancárias possam funcionar e assumir riscos; (c) regulação e controle de produtos financeiros, que busca incentivar a inovação

e aumentar a produtividade do sistema financeiro; (d) regulação e supervisão bancária, que buscam garantir que eventuais crises não fragilizem o sistema financeiro, através de maneiras eficientes de conter danos; e (e) restrições a concorrência, fiscalizando eventuais aumentos na concorrência como forma de evitar que as instituições já fixadas não assumam riscos que não possam controlar, evitando possíveis danos ao sistema financeiro.

No terceiro e último capítulo deste trabalho, o objetivo é analisar empiricamente os impactos da regulação na concorrência bancária, especialmente em relação às barreiras à entrada de natureza regulatória, que, tendem a elevar o grau de concentração econômica e prejudicar a competitividade do setor bancário. Além disso, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência será objeto de apreciação, sobretudo pelo papel desempenhado pelo CADE e o Banco Central na defesa da concorrência. Ao fim, pretende-se evidenciar que uma regulação econômica pode ser ao mesmo tempo rígida do ponto de vista sistêmico (ou seja, garantindo a higidez do sistema bancário), ao mesmo tempo que assegura a competição e a concorrência..

Desse modo, o presente trabalho apresenta como objetivo demonstrar, por meio da utilização de dados, que a regulação bancária quando excessiva tende a gerar impactos sobre a concorrência. Para isso, foi utilizada uma abordagem mista, levando em consideração aspectos teóricos, com a revisão da literatura dos principais autores do direito antitruste e regulatório, especialmente na área bancária e ao mesmo tempo também foram utilizados instrumentos das ciências econômicas, como é o caso da econometria, com o objetivo de atestar por meio de análise de dados e modelos estatísticos as hipóteses teóricas aventadas na realização deste estudo.

Destaca-se ainda o fato de que o presente texto tem a finalidade de revisar a literatura econômica e jurídica sobre a ótica da regulação econômica e da concorrência como instrumentos de políticas públicas para a promoção de um sistema bancário mais eficiente e sólido, ao mesmo tempo que observa e cumpre os ditames constitucionais presentes na Carta Magna de 1988, em que pese as dificuldades da implementação de medidas neste sentido, ao longo desta dissertação se pretenderá demonstrar que o Brasil avançou bastante nas últimas três décadas tanto institucionalmente quanto em termos legislativo na criação de instrumentos que consolidaram o sistema financeiro.

Em relação a metodologia científica presente nesta dissertação, foi realizado um estudo de cunho empírico e analítico com a pretensão de estabelecer as eventuais relações que poderiam ocorrer entre um conjunto de barreiras à entrada de naturezas regulatórias e os indicadores de concentração bancária dos cinco maiores bancos brasileiros. O objetivo deste exercício empírico

era justamente o de evidenciar o fato de que a regulação bancária, ainda que indispensável, quando excessiva pode gerar efeitos negativos e prejuízos para a competição no setor bancário nacional.

Para o desenvolvimento da dissertação foram utilizados dados trimestrais referentes ao período de 2000 até o primeiro trimestre de 2020, que foram obtidos junto ao BACEN. Ainda, os dados utilizados neste trabalho são de fontes secundárias e de uma instituição governamental, que é responsável por regular e supervisionar o setor bancário, o que são indicativos de confiabilidade das informações obtidas. Por fim, as séries explicativas dos modelos foram escolhidas com base em trabalhos, portarias, resoluções, e outros instrumentos normativos e jurídicos expedidos pelo próprio BACEN e pela literatura especializada tanto nacional quanto internacional existentes sobre o tema.

CAPÍTULO I – REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA

1.1. A REGULAÇÃO E A CONCORRÊNCIA NA ORDEM CONSTITUCIONAL DE 1988

Na ordem liberal clássica, as funções atribuídas ao governo eram de garantir a defesa e soberania do país, sobretudo a defesa externa, a ordem interna, as relações internacionais, a edição de leis e a administração do poder judiciário. Importante destacar que neste modelo político de sociedade, a política e a economia estão em planos decisórios autônomos e independentes. A primeira teria suas decisões atribuídas as funções típicas de Estado, enquanto a segunda teria uma lógica impessoal e objetiva, guiando-se, conforme Fábio Nusdeo, no parâmetro máximo dos níveis gerais de preços, sem qualquer interferência do plano político, sendo conduzido por indivíduos autônomos organizados por meio de empresas ou agindo isoladamente.²

Contudo, após 1929, emergiu uma nova ordem jurídica-econômica que provocou profundas mudanças nos modelos de economia política e no ordenamento jurídico. Houve, portanto, a alteração para uma nova configuração jurídica, em que o Estado passou a atuar não mais como agente neutro, no sentido de garantir apenas as liberdades *negativas*, mas também no sentido de garantir direitos positivados junto à nova ordem constitucional.

O constitucionalista Joaquim J. Gomes Canotilho cunhou esse Estado minimalista de “*Guarda Noturno*”, cuja atuação estatal se resumia a ser um mero observador das relações privadas do campo econômico, e ao mesmo tempo garantidor da ordem social ao prover a segurança pública.³ A partir destas modificações na ordem legal, possibilitou-se a intervenção no domínio econômico através da regulação do mercado, com a edição de normas constitucionais de conteúdo econômico e pela adoção políticas públicas e direitos sociais. Este fenômeno marcou a superação do Estado liberal-clássico pelo Estado-social, o modelo político predominante nas sociais-democracias.

Neste novo cenário o mercado deixou de ser visto como absoluto. Reconheceu-se a existência de limitações e falhas, e, portanto, a presença do Estado passou a ser admitida como

² NUSDEO, Fábio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo. **A Ordem Econômica Constitucional. Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2019. p.17-34.

³ CANOTILHO, J.J Gomes. **Direito Constitucional e Teoria da Constituição**. 6. Ed. Coimbra: Almedina, 2002. p. 97.

centro de decisão econômica para além do próprio mercado (o que passou a ser reconhecido como *sistemas mistos* ou de *iniciativa dual*).⁴ A participação estatal neste caso se dá por meio de três modalidades: (i) a direção; (ii) a absorção (parcial) e a (iii) indução. Neste sentido, conforme destaca Fábio Nusdeo: “Pela primeira, como diz o nome, ele “dirige”, via regulamentação; pela segunda ele atua diretamente como empresário, via empresas estatais; e, pela terceira, influencia as decisões do mercado, sem dirigi-lo nem absorvê-lo, via estímulos e punições de diversa índole, como o subsídio e a tributação, além de outras.”⁵

O principal objetivo do novo modelo de Estado da segunda metade do século XX era superar as desigualdades sociais, promover a distribuição mais equitativa da renda nacional, e prover direitos básicos aos seus cidadãos. Esse fenômeno se iniciou com as constituições do México, em 1917, e da Alemanha, em 1919. Na Europa, as constituições da Itália, Espanha e França foram marcos.

Adiante, a maioria dos novos textos constitucionais de outras nações passou a dispor em seus capítulos sobre Economia, superando o antigo constitucionalismo liberal de cunho não interventivo, adotando princípios dirigidos a orientar a economia e a política econômica.⁶ O Brasil também foi fortemente influenciado pelas correntes políticas e econômicas na época, havendo em suas constituições capítulos exclusivos relativos a Ordem Econômica. Um exemplo é justamente a Constituição de 1934, em que o título *Da ordem econômica e social* refletia a intervenção do Estado na economia.⁷

Ainda, esse modelo foi mantido também na Constituição de 1988, conforme destaca novamente Fábio Nusdeo: “O Brasil, desde 1934, conta em seus textos constitucionais com um título chamado naquela carta *Da ordem econômica e social*, o qual na atual Constituição de 1988 foi desdobrado em dois: o VII, denominado *Da ordem econômica-financeira*, e o VIII, com o nome *Da ordem social*. Altamente prolixa e enxundiosa, ela inseriu nada menos de vinte artigos subdivididos em inúmeros parágrafos e incisos apenas no primeiro daqueles títulos. [...] particularmente dos seus arts. 170 e 174, nos quais se define o sistema econômico brasileiro como dual ou misto, configurando-se as várias modalidades de ação do Estado: direção, absorção, participação e indução.”⁸

⁴ NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia – Introdução ao Direito Econômico**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p. 200-201.

⁵ NUSDEO, Fábio. op. cit., p.17 e ss.

⁶ MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo**. Lisboa: Editora Caminho, 1987. p. 106-107.

⁷ MOREIRA, Egon Bockmann. **Anotações sobre a História do Direito Econômico Brasileiro (Parte I: 1930-1956)**. Revista Brasileira de Direito Público da Economia, Belo Horizonte: Fórum, 2004.

⁸ NUSDEO, Fábio. op. cit., p. 203.

A partir do fim da 2ª Guerra Mundial (1945), muitas democracias e economias organizadas adotaram o modelo jurídico-econômico do *Welfare State*. O Estado passou a reger importantes capítulos da vida privada dos indivíduos e a interferir no mercado. A *função social da propriedade* e do *contrato* são exemplos característicos deste modelo. O direito de propriedade deixou de ser absoluto, condicionando-se o seu uso ao interesse da sociedade. Igualmente, a liberdade de contratar também sofreu limitações, como as normas de ordem pública e o dirigismo contratual que passou a moldar as relações privadas dentro dos parâmetros constitucionais.

Este período também provocou alterações nas instituições econômicas, após a Conferência Monetária Internacional de Bretton Woods (1944), que reuniu diversos países, incluído o Brasil, para discutir mecanismos para enfrentamento de crises econômicas. Originaram-se deste contexto histórico o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (World Bank). A finalidade do Banco Mundial era financiar a reconstrução dos países afetados pelo conflito bélico da época. Enquanto o FMI surgiu após o fim do *padrão-ouro* no qual dólar passou a ser a moeda e reserva internacional, o seu papel incluía ditar normas de disciplina fiscal referentes ao balanço de pagamentos dos países nesta nova configuração geoeconômica. Além disso, este período histórico caracteriza-se pelo predomínio do viés *keynesiano* na condução da política econômica⁹ em contraposição à visão liberal de mercado dos economistas austríacos¹⁰ e neoclássicos.¹¹

Isso teve reflexos sobre o desenvolvimento do sistema financeiro internacional, especialmente no período que compreendeu desde o final do século XIX até início do século XXI, considerando seus efeitos e desdobramentos para o setor bancário. A economia mundial passou por transformações bastante profundas, e foi substancialmente integrada, sendo unida através de fluxos irrestritos de capitais, bens, serviços e trabalho. Os anos após 1945 viram a criação de uma infraestrutura institucional - em particular as instituições de Bretton Woods - que permitiu a recriação de um mundo em cujo comércio se expandiu mais rapidamente do que a

⁹ BRUE, Stanley L. **História do Pensamento Econômico** – Tradução da 6ª edição americana (tradução Luciana Penteadó Miquelindo). São Paulo: Editora Thomson Learning, 2006. p. 421-422.

¹⁰ HAYEK, F.A. **O Caminho da Servidão**. São Paulo: Editora: Instituto Ludwig Von Mises, 2010. p.35-45

¹¹ Lucas, Robert and T. Sargent. “**After Keynesian Macroeconomics**”; disponível em: <<https://minneapolisfed.org/research/qr/QR321.pdf>> último acessado em: 28/03/2020.

produção, os fluxos de capital aumentaram, especialmente após a década de 1970, e a mão de obra também começou a se mover.¹²

Os Estados Unidos passaram a ocupar uma posição hegemônica e incontestável como o principal país a liderar o bloco econômico capitalista do ocidente, sendo inclusive, capazes de definir uma agenda comercial de viés mais pró-mercado a nível global. O setor bancário acompanhou essa tendência, os mercados e o comércio mundial foram sendo liberalizados, especialmente o de capitais. Nesse sentido, os fluxos financeiros eram necessários para ajudar os países nos casos em que o ajustes comerciais eram difíceis, ou seja, para financiar desequilíbrios das nacionais (as economias estavam fragilizadas pelo efeitos do pós segunda guerra). Ainda, na década de 70, com a expansão do comércio global, e o fim dos sistemas monetários nacionais fechados, os países começaram a se preocupar com o ajuste do balanço de pagamentos e com o papel desempenhado pelos mercados e pelas instituições internacionais em fazer esse ajuste sobre as contas internas.¹³

Para solucionar as questões relativas aos problemas de fluxos de capital, diversos países tentaram regulamentar os mercados de capitais nacionais, por exemplo por meio da instituição de bancos centrais. No entre-guerras (1914-1944), ocorreram tentativas malsucedidas de projetar uma genuína rede de comércio e um sistema monetário unificado, que acabou entrando em crise e colapso ao mesmo tempo. A partir de 1945, o esforço de design institucional pretendido foi infinitamente mais bem sucedido, tanto no formato quanto nos resultados. No início, a estrutura projetada tinha o objetivo de regular e, de fato, controlar os fluxos de capitais, no entanto, com o desenvolvimento de grandes mercados de capitais internacionais desde final dos anos 70, o controle revelou-se ineficiente. Além disso, o sistema financeiro se mostrou importante no desenvolvimento econômico da maior parte dos países, aumentando também os fluxos de riqueza.¹⁴

Ainda, esse período foi acompanhado por diversas reformas monetárias, que selaram de modo definitivo o fim do padrão-ouro, com o estabelecimento de moeda-fiduciária, ou seja, com lastro nos títulos públicos do governo. Além disso, o câmbio fixo passou a ser flutuante,

¹² FLANDREAU, Marc., HOLTFRERICH, Carl-Ludwig., e JAMES, Harold James. **International Financial History in the Twentieth Century: System and Anarchy**. Publications of the German Historical Institute, Cambridge University Press, 2003.

¹³ DA SILVA, Paulo Roberto. **Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional: do Padrão-Ouro à Crise de 2008**. Mestrado em Economia Política – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. São Paulo, 2010.

¹⁴ WILLIAMSON, John. **A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional**. Rio de Janeiro, 1989.

representando justamente a enxurrada de dólares americanos nos mercados internacionais, com o aumento do fluxo financeiro, especialmente do dólar em relação as demais moedas nacionais. Com isso ocorreu uma tentativa de coordenação internacional entre países, para estabelecer mecanismos de controle sobre o sistema financeiro, ainda que esse controle tenha se mostrado desastroso ao longo do tempo. Por fim, reconheceu-se a importância dos mercados, com seus funcionamentos adequados, por meio de instrumento regulatórios eficientes e arcabouços institucionais que levassem em conta aspectos políticos e sociais.

No que tange especificamente o setor bancário, foi introduzida uma variedade de novos produtos financeiros, que passaram a ser comercializados em novas configurações de mercado, muito mais abertas e dinâmicas, e principalmente integradas. Isso reduziu a dependência dos bancos em obter os retornos de seus negócios vinculados a fornecimento de crédito pelas vias tradicionais em que exigiam elevado custo e tempo para avaliações de crédito.

Dentre esses novos produtos, podemos citar os swaps de moeda e taxa de juros, as comercializações de moedas, cartões de crédito, seguros, títulos de capitalização, além do próprio mercado de capitais e uma gama de outros serviços financeiros para clientes e empresas. Isso teve consequência como será demonstrado nos capítulos seguintes do trabalho, sobretudo nos aspectos regulatórios e de risco e solvências instituições bancárias nos dias atuais, principalmente após a crise de 2008.

Como consequência, surgiu o processo de desregulamentação de várias economias em contraposição ao modelo mais interventivo do Estado na economia conforme ensina as lições de Fábio Nusdeo: “A crise está, porém, a evidenciar a existência de também no sistema dual, o que, por óbvio, não é de se espantar, pois, como todo mecanismo inventado pelo homem ele não é perfeito, como não são os demais. E é, justamente, a constatação desses percalços que tem em grande parte motivado o movimento de desregulamentação”.¹⁵

Nos anos 80 é que se inicia o intenso processo de globalização, que teve como resultado a desregulamentação de diversas áreas de atuação do Estado, através das privatizações e concessões. Portanto, o Estado monopolista, que atuava em regime de exclusividade, deixou de ser absoluto: o setor privado passou a atuar e concorrer concomitantemente em diversas setores da economia. Isto não significa que houve o retorno ao Estado liberal clássico, e sim mudanças

¹⁵ NUSDEO, Fábio. op. cit., p. 218-219.

no aspecto regulatório, bem como adequações nas funções desempenhas pelo Estado, agora na regulação das falhas de mercado e externalidades.¹⁶

Assim, é possível observar que o sistema bancário acompanhou o desenvolvimento das três fases da economia moderna bem como sistema jurídico contemporâneo. Isto é, a primeira fase, que compreende o século XIX, marcado pelo início da expansão comercial nacional dos países centrais, especialmente da Europa, durante a revolução industrial e a ocorrência de guerras entre essas potências. Posteriormente, a restauração econômica do pós-guerra, com o ressurgimento da abertura comercial, ainda que gradual, e o desenvolvimento do mercado de capitais e o fluxo financeiro internacional. E por fim, última fase, mais recente, compreendendo o período do final do século XX e início dos anos 2000, marcado pela profunda integração entre os mercados financeiros internacionais, envolvendo tanto os países centrais quanto os periféricos, com livre fluxo de capitais, desregulamentação dos mercados financeiros, de bens, serviços e de trabalho.

A Constituição Federal de 1988 emerge neste novo cenário jurídico-econômico-social com o objetivo de suprir as deficiências do mercado e possibilitar uma sociedade com menos desigualdade e mais justiça social. Fatores como a degradação ambiental, a concentração econômica (surgimento de setores com grandes conglomerados empresariais tanto nacionais quanto multinacionais), o desenvolvimento e a sustentação de uma rede mínima proteção social para os mais vulneráveis, adoção de programas e políticas públicas de focalização e distribuição de renda (como é o caso do Bolsa Família), investimento público no setor de infraestrutura também passaram a ser frutos desta nova ordem econômica constitucional.

Isso tudo se constituiu em um enorme desafio frente ao Direito Regulatório e Concorrencial nas perspectivas do século XXI: adequar-se as novas realidades econômicas, sociais e as dimensões estatais; isto é, ao mesmo tempo que o poder estatal deve preservar o desenvolvimento econômico e o correto funcionamento dos mercados e das novas tecnológicas na era digital por meio de marcos regulatórios modernos, este também deve se preocupar com as externalidades e efeitos provenientes dos mercados.¹⁷

Ainda, destaca-se que a ordem econômica da Constituição Federal de 1988 é fundada em dois grandes princípios: a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa (nos termos do art.

¹⁶ JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**, São Paulo: Dialética, 2002. p. 38.

¹⁷ GABAN, Eduardo; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste e Poder Econômico: o movimento populista e “Neo-brandeisiano”**. São Paulo, 2019, p.222-238.

170). Além disso, importantes outros princípios são considerados basilares para os fundamentos deste capítulo da ordem constitucional, como por exemplo a livre concorrência, a propriedade privada e a sua função social, que são combinados com valores difusos e coletivos como a proteção ao consumidor e ao meio-ambiente, a redução de desigualdades regionais e sociais e a busca econômica pelo pleno emprego.

Há também uma faceta dirigente do texto constitucional brasileiro, que estabelece um conjunto de diretrizes, programas e finalidades postas ao Estado e a sociedade para o cumprimento das normas programáticas, ao mesmo tempo que concilia a relação entre capital e trabalho.

Nesse sentido, vale ressaltar a lição do prof. Eros Roberto Grau: “Que a nossa Constituição de 1988 é uma Constituição dirigente isso é inquestionável. O conjunto de diretrizes, programas e fins que enuncia, a serem pelo Estado e pela sociedade realizados, a ela confere o caráter de plano global normativo, do Estado e da sociedade. O seu art. 170 prospera, evidenciadamente, no sentido de implantar uma nova ordem econômica.”¹⁸

A ordem econômica constitucional assegura o regime de mercado organizado, limitado pelas normas de ordem pública. Do ponto de vista econômico, a Carta Magna adota o modelo híbrido ao garantir a liberdade econômica de iniciativa e de concorrência, porém, admite a intervenção do Estado para coibir abusos e preservar a livre concorrência de quaisquer interferências, seja do próprio Estado, ou das forças de mercado que conduzam à formação de monopólios e ao abuso do poder econômico.

Novamente, destaca-se Eros Roberto Grau: “De resto, quanto ao preceito inscrito no parágrafo único do art. 170, que se tem enfatizado, na afirmação de que reiteraria, consolidando, o caráter liberal da ordem econômica na Constituição de 1988, tem relevância normativa menor. Pois é certo que postulação primária da liberdade de iniciativa econômica, como acima anotei, é a garantia da legalidade: liberdade de iniciativa econômica é liberdade pública precisamente ao expressar não sujeição a qualquer restrição estatal senão em virtude de lei.”¹⁹

Deriva-se disto a proteção do sistema concorrencial brasileiro, ao garantir a preservação da livre iniciativa em sentido amplo, assegura-se tanto a concorrência dos setores da economia quanto a proteção e o bem-estar do consumidor, no seu texto constitucional. Além disso,

¹⁸ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. São Paulo: Ed. Malheiros, 2012. p. 174-175.

¹⁹ Ibidem, p. 207

destacam-se também outros institutos jurídicos, que, também garantem a proteção da concorrência como a Lei nº 12.529/2011, em se organiza o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC.

O legislador brasileiro desta maneira procurou tutelar os valores constitucionais em sentido amplo, assegurando a defesa da concorrência e condicionando-o a proteção do consumidor, a pulverização e isonomia de condições entre os agentes econômico no mercado, a proteção da dignidade da pessoa humana. De modo que é possível inclusive, estabelecer similaridade entre o nosso modelo e o sistema de proteção concorrencial europeu, o qual admite restrições em determinadas situações a concorrência a fim de garantir os interesses da coletividade.

Aponta neste mesmo sentido o Constitucionalista e Ministro Luís Roberto Barroso que ensina em suas valiosas lições: “O princípio da livre iniciativa, portanto, assim como os demais, deve ser ponderado com outros valores e fins públicos previstos no próprio texto da Constituição. Sujeita-se, assim, à atividade reguladora e fiscalizadora do Estado, cujo fundamento é a efetivação das normas constitucionais destinadas a neutralizar ou reduzir as distorções que possam advir do abuso da liberdade de iniciativa e aprimorar-lhe as condições de funcionamento.”²⁰

Neste mesmo sentido de regulamentação pátria, cabe destacar a Emenda Constitucional 40/2003, que retira a limitação constitucional da taxa de juros em 12% ao ano, conforme determinava o §3º, art. 192, da Constituição de 1988. A partir desta EC, não há mais que se falar em contenção da taxa cobrada pelos bancos e instituições financeiras. A partir da referida emenda, a taxa de juros cobrada passou-se a ser estabelecida pela média de mercado das operações da espécie contratual.

O referido dispositivo trouxe uma nova percepção na taxa de juros bancários em território nacional, que antes era fixado pelo ordemento constitucional. Porém, embora houvesse o intuito de proteger a pessoa física ou qualquer consumidor com a Emenda Constitucional 40/2003, não foi este o resultado percebido. Em razão da nova legislação, o limite de juros bancários tornou-se muito subjetivo no mercado, podendo variar para uma média inferior a observada antes da lei, ou mesmo, como o mais habitual, em uma taxa média muito superior a anteriormente praticada pelo mercado. Assim, por conta do critério subjetivo que se deu a partir da EC 40/2003, novas

²⁰ BARROSO, Luís Roberto. **A Ordem Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços.** Temas de Direito Constitucional (tomo II). Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 2003. p.53.

demandas judiciais foram desencadeadas, em razão da quantidade infinita de contratos onde a taxa de juros supera 50% ao ano, valor muito superior ao anteriormente aplicado pelo mercado financeiro.

Desse modo, tanto o direito antitruste quanto o regulatório ao seguirem os ditames estabelecidos pela ordem econômica constitucional de 1988 não restringiram-se apenas pela ótica da eficiência alocativa, produtiva ou dinâmica, mas preservaram de modo amplo os valores da livre-iniciativa e livre-concorrência ao mesmo tempo em que se preocuparam também com a criação de um ambiente institucional que possibilitasse os incentivos adequados para que as empresas fossem capazes de competir, inovar, e, além disso, além de tutelar também a competição visando o combate a concentração econômica, o abuso do poder de mercado e a proteção aos consumidores.

Sendo assim, ao compreender a importância dos instrumentos de regulação econômica e da tutela da livre concorrência que estão presentes na ordem constitucional brasileira, é possível observar que o sistema financeiro também está em constante evolução, buscando a eficiência regulatória e a da livre concorrência. Neste sentido, o setor bancário nacional foi estruturado justamente com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico do país, e, ao mesmo tempo, preservar e proteger os interesses da sociedade e da coletividade. Nada obstante, há se destacar que existem falhas no mercado bancário, como a concentração econômica, o poder de mercado, assimetrias e falhas e falhas de informações e as chamadas externalidade, que estão sempre presentes, não importante a regulação.

1.2. AS PRINCIPAIS FALHAS DO MERCADO BANCÁRIO: CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA E PODER DE MERCADO, ASSIMETRIA E FALHAS DE INFORMAÇÕES E EXTERNALIDADES

Os mercados perfeitos nunca precisariam, em teoria, de regulamentação externa. No entanto, sua intrínseca imperfeição torna a intervenção governamental necessária em muitos casos. A regulamentação financeira tradicional se concentra em maximizar eficiência econômica dentro do sistema financeiro e de suas principais funções econômica - a provisão de recursos, a alocação desses recursos e implantação de capital. Contudo, essas funções só podem ser realizadas de forma eficiente quando o sistema financeiro opera de forma estável e segura, isto é, quando possui os mecanismos regulatórios adequados que possibilitam a garantia da higidez e

proteção de todo o setor bancário, preservando sua capacidade de aboserver os choques da economia e de evitar ou mitigar os efeitos das crises financeiras.

A intervenção governamental apresenta como uma de suas principais finalidades a correção dessas falhas, de acordo com o economista Gregory N.Mankiw: “Embora mercados os mercados sejam geralmente uma boa maneira de organizar de organizar a atividade econômica, essa regra está sujeita a algumas exceções importantes. Há dois motivos genéricos para que o governo intervenha na economia – promover a eficiência e promover a equidade. [...] Embora a mão invisível geralmente leve os mercados a alocar os recursos de modo eficiente, isso nem sempre acontece. Os economistas usam a expressão falha de mercado para se referir a uma situação em que o mercado, por si só, não consegue produzir uma alocação eficiente de recurso.”²¹

Em que pese as razões justificáveis das intervenções do governo na economia, sempre se deve levar em consideração os impactos de qualquer política regulatória, especialmente quanto aos eventuais custos e benefícios da implementação de tais medidas. Cabe aqui a lição do economista Milton Friedman: “Devemos desenvolver a prática de analisar tanto os benefícios quanto os custos das propostas de intervenção do governo e exigir uma justificativa muito clara a favor dos benefícios em vista dos custos antes de adotá-las.”²²

De modo geral, a regulação é uma maneira de tentar melhorar os resultados do mercado, ao partir do pressuposto de que ele é imperfeito, portanto, as falhas devem ser corrigidas com o intuito de atenuar os seus efeitos negativos sob a atividade econômica. Todavia, além das questões derivadas de falhas mercadológicas, existem outras justificativas para intervenção do Estado no domínio econômico. O Estado pode regular os agentes econômicos por razões diversas, como ao tutelar o interesse público ou por acreditar que, assim agindo, estará combatendo o abuso de poder econômico; em outros casos, como no setor bancário, para evitar crises sistêmicas, que afetam a economia como um todo.

Dessa maneira, regulamentação financeira é, em última análise um exercício da economia - aplicar as ferramentas analíticas da economia e do próprio direito, para determinar a estrutura legal e regulatória mais adequada para corrigir as falhas inatas, seja por fatores

²¹ MANKIW, N.Gregory. **Introdução à economia**. Campus, São Paulo, 2004. p.10-11

²² FRIEDMAN, Milton; FRIEDMAN, Rose. **Livre para escolher**. Trad. Lígia Filgueiras. 1ª ed. Rio de Janeiro: Record, 2015. p. 62.

endógenos ou exógenos, de um sistema financeiro, visando atingir os resultados desejados pelos reguladores em face dos regulados.

No que tange a regulação do sistema financeiro, as principais falhas de mercado são as de caráter estrutural como: a concentração econômica, assimetria de informações e de externalidades.²³²⁴²⁵ Além disso, essas falhas também podem ser de caráter institucional, envolvendo o problema de bens públicos e a *moral hazard*. E por fim, também podem ser de natureza comportamental, relacionadas principalmente com as condutas anticompetitivas dos agentes econômicos.²⁶ Contudo, o enfoque deste trabalho dar-se-á sobretudo nas falhas do mercado bancário de caráter estrutural e institucional.

1.2.1. CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA E PODER DE MERCADO

Como ponto característico do Direito Concorrencial, as barreiras comerciais são práticas públicas ou privadas que funcionam para restringir o acesso a produtos, serviços ou investimentos a determinado mercado. Do ponto de vista regulatório, são aplicadas tendo em mente a melhoria e ampliação do serviço prestado. Porém, por vezes, o resultado chegado não é o da eficiência, tampouco a melhoria da qualidade do serviço; pelo contrário, acabam gerando entraves que cerceiam a competitividade entre possíveis investidores de um mercado, como ocorre no caso da concentração econômica, recorrente no meio do mercado financeiro.

O poder de mercado dificulta a concorrência em qualquer meio, uma vez que a economia de mercado teria a característica de ser atomizado, isto é, ante a necessidade de assegurar a competitividade, este deveria ser composto por um grande número de compradores e vendedores em interação recíproca, onde nenhum deles poderia ser muito grande ou possuir grau de relevância muito elevada sobre os demais agentes de mercado. Todavia, um mercado considerado eficiente e competitivo costuma rejeitar a existência de “poder de mercado” sobre os demais agentes econômicos.²⁷²⁸

²³ PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2011.p.32-33

²⁴ BEZERRA, Ricardo Ramos. **Análise do Setor Bancário: A presença dos bancos espanhóis no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV), São Paulo, 2005.p.25-26

²⁵ ARMOUR, John., AWREY, Dan, DAVIES, Paul., ENRIQUES, Luca., GORDON, Jeffrey N., MAYER, Colin e PAYNE, Jennifer. **Principles of Financial Regulation**. OUP - Oxford, 2016. p.120-126

²⁶ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos**. São Paulo: Textonovo, 2001. p.58-59

²⁷ NUSDEO, Fabio. op. cit., p.147

²⁸ Segundo a Cartilha do CADE (disponível em:<<http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/cartilha-do-cade.pdf>>; acessado em: 09 de dezembro de 2020) o poder de mercado refere-se a uma empresa (ou um grupo de empresas) possui poder de mercado se for capaz de manter seus preços sistematicamente acima do nível competitivo de mercado sem com isso perder todos os seus clientes. Em um ambiente em que nenhuma firma tem poder de mercado não é possível que uma empresa fixe seu preço em um nível superior ao do

Além da existência de um grande número de pequenos e médios produtores, um mercado competitivo depende também da livre entrada e saída de empresas dentro e fora dos mercados e de um grande número de consumidores bem informados que podem alternar sem custos entre produtores e fornecedores. Se essas condições não forem satisfeitas, os produtores poderão cobrar preços que excedam o custo de fornecimento dos bens e serviços, e os recursos não serão alocados apropriadamente para onde geram o maior benefício. As imperfeições do mercado, no caso do setor financeiro, são endêmicas.

Conforme nos mostram os ensinamentos do economista Herbert Hovenkamp: “As leis antitruste se preocupam em manter a concorrência nos mercados privados. [...] “Concorrência” refere-se a um estado de coisas em que os preços são suficientes para cobrir os custos de uma empresa, mas não excessivamente maiores, e as empresas recebem o conjunto correto de incentivos para inovar. “Inovação”, por outro lado, é um conceito orientado para o mercado. Não se refere apenas a novas tecnologias, mas para qualquer novo produto, serviço ou método de distribuição que aumentam as vendas.”²⁹

No caso do sistema financeiro, especialmente em relação a entrada no setor bancário de varejo, este apresenta um custo muito elevado, pois exige uma rede de agências para que a instituição financeira entrante possa estabelecer uma base de clientes suficientes, fornecendo assim aos bancos de varejo já consolidados uma vantagem competitiva considerável. Aliado a isso, existem os problemas de informações assimétricas e falhas que ocorrem nos mercados financeiros, conforme será visto no tópico seguinte. Deste modo, os operadores históricos, como bancos tradicionais de maior porte, podem explorar seu poder de mercado sem que os consumidores percebam e favorecendo a formação de processos de concentração econômica, especialmente no sistema bancário.

O mercado bancário vem demonstrando tendências de concentração nos últimos anos em escala global, resultando consequentemente no exercício indesejável do poder de mercado pelos bancos, afetando dessa maneira a competição, a qualidade dos serviços, os preços e os consumidores. O argumento é geralmente apoiado por um apelo às elevadas taxas de concentração existentes em relação aos maiores bancos e sua participação no mercado em diversos países como Estados Unidos, Europa, Ásia e América Latina. Além disso, a solidez e estabilidade do setor financeiro podem ser de várias maneiras influenciadas pelo grau de

mercado, pois se assim o fizesse os consumidores naturalmente procurariam outra empresa para lhe fornecer o produto que desejam, ao preço competitivo de mercado.

²⁹ HOVENKAMP, Herber. **The Antitrust Enterprise Principle and Execution**, 2008. p. 13.

competição e concentração, razão pela qual a proteção da saúde do sistema financeiro é hoje sem dúvidas nenhuma um dos principais objetivos dos supervisores bancários.³⁰

Além disso, o excessivo poder de mercado no setor financeiro pode resultar em práticas anticompetitivas, especialmente por parte das instituições de maior porte, que possuem posição dominante naquele setor, inclusive com a prática de condutas lesivas a concorrência como preços predatórios e vendas casadas em produtos financeiros. Ainda, o poder de mercado em alguns bancos são uma preocupação considerável especialmente para os governos, pois podem levar a lucros excessivos e políticas de crédito que podem gerar importantes distorções sobre a economia real. Por fim, outro ponto relevante que demonstra o problema relativo ao poder de mercado no setor é a potencial influência indevida de grandes conglomerados financeiros no sistema político.

Portanto, a concorrência em vários países em relação aos serviços financeiros está longe da perfeição. Além disso, existem distorções associadas a mercados imperfeitos em relação competição, e essas distorções são agravadas por assimetrias e falhas de informação, resultando em problemas como: preços excessivamente altos, serviços de baixa qualidade e venda de produtos defeituosos ou inadequados para os consumidores financeiros. As autoridades regulatórias, em diversos países no mundo, inclusive no Brasil, como no caso do BACEN, têm assumido no caso desses mercados regulados, como o de serviços financeiros e bancários em geral, cada vez mais responsabilidade em estimular a concorrência e policiar os abusos de poder de mercado existentes no setor financeiro, desde promover o ingresso de fintechs, as pesquisas do Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (LIFT), a criação de novos mecanismos bancários como a portabilidade, o cadastro positivo e o sandbox regulatório, temas que serão abordados ao longo do trabalho.

1.2.2. ASSIMETRIA E FALHAS DE INFORMAÇÕES

O pressuposto de eficiência do mercado se baseia no funcionamento de um sistema econômico descentralizado, isto é, no qual todos os operadores de um determinado mercado exercem algum nível de influência, principalmente, sobre as informações e sobre as características dos produtos. Neste sentido, prevalece a crença de que o sistema de preços abarcaria toda informação essencial para os agentes de mercado, sendo, portanto, uma demonstração de escassez ou abundância de um dado produto, impactando inclusive as perspectivas futuras dos consumidores.

³⁰ BIKKER, J.; e GROENEVELD, J. (1998). **Competition and concentration in the EU banking industry**. Research Series Supervision, 8, De Nederlandsche Bank. p.02.

Contudo, existem diversas situações em que há divergências e até mesmo ocultação de informações no mercado bancário. Esse problema é conhecido de duas maneiras: o primeiro se trata da questão envolvendo a *assimetria de informações*; e o outro é relativo ao *problema da informação incompleta*. No setor bancário existem diversos custos de transação que ocorrem entre as instituições financeiras e os demais indivíduos, especialmente no mercado de crédito, custos estes para elaborar, monitorar e assegurar o cumprimento dos contratos, por exemplo. Neste caso, os bancos funcionam como intermediários financeiros, e têm de incorporar estes custos na prestação de seus serviços. Isso só ocorre porque não são todas as partes que apresentam o mesmo nível de informação e conhecimento técnico, portanto, a informação é assimétrica e isso pode resultar em outros problemas, como é o caso da seleção adversa e moral hazard, que serão abordos nos parágrafos subsequentes.³¹³²

No caso do setor financeiro, o mercado apresenta uma quantidade elevada de prestadores de serviços, isso representaria um elevado custo de transação, para que cada consumidor se certificasse sobre as informações de todos os serviços e produtos com que se defrontam. Além disso, seria bastante ineficiente, justamente pela disparidade técnica existente entre as partes. Nesse sentido, as regulações visam suprir justamente esse aspecto, ao exigir que os prestadores de determinados serviços possam fornecer o máximo de informações possíveis aos consumidores, a fim de evitar que estes possam ser enganados ou penalizados por não possuírem todas as informações sobre um determinado produto ou serviço.³³

No setor bancário, dentre as principais formas de lidar com as situações envolvendo as assimetrias de informações existentes, podem ser exemplificadas por meio da “Teoria da Agência” que consiste na existência de um *principal* e de um *agente* que como entidades (pessoas físicas ou jurídicas) distintas, possuem objetivos não coincidentes. O *principal* pretende influenciar o *agente* a agir com base em seu interesse, contudo, este não possui informações completas sobre as variáveis que afetam seu negócio e nem sobre a capacidade real de interferir no comportamento do *agente*. Diante disso, o *agente* enfrenta dificuldades de monitorar o comportamento do *principal* em razão da restrição de informações, não sendo possível prever a

³¹ RENCK, Henrique Brusius. **Uma avaliação de contratos de crédito sob a ótica da economia da informação**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da UFRGS. Porto Alegre, 2009.

³² DELL'ARICCIA, Giovanni. **Asymmetric Information and the Market Structure of the Banking Industry**. IMF Working Paper n°. 98/92. p.03-06.

³³NUSDEO, Fabio. op. cit., p. 144-145.

ação do *agente* e, desse modo, impedindo o *principal* de dirigir com sucesso a conduta do *agente*.³⁴

Os principais desafios regulatórios do setor financeiro quanto as assimetrias de informações derivam justamente desta relação entre *principal* e o *agente* envolvendo o problema do *risco moral hazard* e o da *seleção adversa*. A *seleção adversa* consiste em uma escolha consciente feita pelo gestor bancário que em razão dos seus ganhos pessoais, pode assumir riscos excessivos e que não são necessariamente justificáveis ou positivos para a instituição financeira. Neste caso, o regulado pode ignorar alternativas que minimizem seus riscos para dessa maneira potencializar seus ganhos, agindo de modo completamente oposto ao pretendido pelo regulador.³⁵

Isso se deve ao fato de que, dentre as funções mais importantes realizadas pelos bancos, está justamente a de reunir informações sobre os tomadores de empréstimo e filtrar mutuários com capacidade de crédito dos que não têm. Muitas dessas informações são obtidas no processo de empréstimo e na função de "monitoramento" subsequente que é frequentemente vista como uma característica definidora do financiamento bancário. No entanto, ao competir por tomadores de empréstimos, os bancos enfrentarão um problema de seleção adversa na medida em que os mutuários ou outros bancos podem estar mais bem informados sobre um determinado perspectivas do mutuário.³⁶

Neste cenário, os agentes econômicos que demonstram maior interesse em ser escolhido pela instituição financeira, inclusive, aceitando taxas de juros mais elevadas, são justamente os agentes que tem menor probabilidade de pagar esses empréstimos, isto é, aumentam o risco de calote nas instituições bancárias. Portanto, a *seleção adversa* aumenta a probabilidade da ocorrência de empréstimos com maior risco para os agentes econômicos que contenham este tipo de perfil, o que pode ser um problema bastante sério para a instituição financeira a depender do volume de empréstimo desta natureza e a exposição que eles podem representar na carteira de crédito do banco.

A principal consequência desse problema é o fato de que as instituições com capacidade de alavancagem e vastas carteiras de créditos podem optar por não conceder empréstimos para

³⁴ SADDI, Jairo, op. cit., p.75

³⁵ PINHO DE MELLO, João Manoel. **Information Asymmetry and Competition in Credit Markets: The Pricing of Overdraft Loans in Brazil**. 2005. (Tese de Doutorado). Department of Economics, Stanford University.

³⁶ MARQUEZ, Robert. **Competition, Adverse Selection, and Information Dispersion in the Banking Industry**. p.01-03.

tomadores com bom risco de crédito. Neste sentido, é possível estabelecer que as assimetrias informacionais derivadas da *seleção adversa* afetam a questão de preços e o grau de contestabilidade do mercado de crédito, prejudicando a concorrência de outros bancos, que não poderão fazer ofertas sem deixar de atrair clientes inadimplentes e aumentando o risco em suas carteiras.³⁷

O risco moral, também conhecido como *moral hazard*, está associado a uma ação irresponsável do regulado que assume elevados riscos em razão da existência de uma rede de proteção que lhe assim lhe permite. No caso do setor bancário, podemos utilizar como exemplo dessa “rede de proteção” o Banco Central, que pode atuar como o emprestador de última instância para salvar os bancos insolventes e garantir a liquidez evitando assim crises sistêmicas para garantir a estabilidade do sistema financeiro.³⁸

Neste mesmo sentido, corroboram as lições e os ensinamentos da professora da Rachel Sztajn: “Mesmo que haja um provedor de liquidez ou emprestador de última instância, sua atuação é sempre posterior aos fatos, o que, se dá segurança, também estimula a tomada de riscos e *moral hazard*. Não se reduz o risco sistêmico, especialmente se os ativos oferecidos como garantia a esse agente forem de difícil precificação. Pode-se evitar a quebra do sistema, tão somente.”³⁹

Nota-se que se trata de um incentivo contraditório e até mesmo negativo, pois ao invés de gerar o comportamento pretendido de minimização do risco sistêmico a fim de justamente evitar a ocorrência de quebras ou corridas bancárias, esse comportamento tende a maximizar e potencializar a ocorrência deste tipo de situação, ao gerar incentivos para que as instituições financeiras corram riscos maiores do que os pretendidos pelos reguladores caso aquela política regulatória não existisse.

1.2.3. EXTERNALIDADES

As externalidades correspondem aos custos e benefícios que ocorrem externamente ao mercado, criando deste modo uma distorção no sistema de preços, pois, o mercado não consegue imputar um preço, uma vez que os cálculos econômicos realizados pelos processos decisórios

³⁷ PINTO, Gustavo Mathias Alves op. cit., p.35-36.

³⁸ Ibidem, p.54-55

³⁹ SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 140.

descentralizados passam a ser viciados por não incorporar todas as informações relevantes, transmitida via sistema de preços.⁴⁰

Ademais, as externalidades surgem quando uma pessoa ou instituição realiza ações que impõem custos em outras partes das quais ela não faz parte, isto é, afetando diretamente a terceiros. Assim, as externalidades “ocorrem quando os preços e incentivos não refletem adequadamente as consequências das ações tomadas”. Deste modo, os efeitos das externalidades podem ser classificados como “*positivas*” e “*negativas*”.⁴¹

As externalidades *positivas* são os benefícios ou efeitos externos positivos que empresas ou indivíduos recebem, por exemplo, a instalação de redes de infraestrutura urbana ou o investimento público na área de segurança em um determinado bairro. Esses benefícios muitas vezes não são identificáveis, sendo, portanto, difusos e coletivos, e atingem a um número indeterminado de pessoas. As externalidades *negativas* se relacionam com a criação de custos de natureza econômica, social ou de outros tipos que não poderá ser arcada pelos agentes, e que serão repassados à sociedade – como ocorre na poluição ambiental, por exemplo.⁴²

As principais externalidades que podem afetar o setor bancário são: **(i)** corridas bancárias em instituições solventes, acarretando quebras bancárias; **(ii)** crise no balanço de pagamentos das instituições financeiras, que pode gerar um efeito dominó e provocar a quebra de diversos outros bancos; **(iii)** imposição de custos a terceiros não contratantes; **(iv)** custos para os contribuintes em situações de resgates governamentais para salvar instituições bancárias em situações de crises⁴³ (as externalidades que afetam o seguimento financeiro podem resultar em problemas de riscos sistêmicos, mas não se confundem). Além disso, será abordado em capítulo específico os problemas decorrente de risco sistêmico e seus impactos para o sistema bancário e a sua regulação.

No setor bancário, a quebra de uma instituição financeira por insolvência e seus potenciais efeitos sobre a coletividade é um exemplo de externalidade negativa. Neste caso, existe um conflito de interesses entre os membros acionistas do banco que está passando por um processo de dificuldade em relação a sociedade em geral, pois as perdas que ocorrem nessa situação são

⁴⁰ NUSDEO, Fabio. op. cit., p.152.

⁴¹ ARMOR, Jhon; AWREY, Dan; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; GORDON, Jefferey N.; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer. op. cit., p. 123

⁴² Ibidem, p.153-155.

⁴³ GOODHART, Charles A. E. **The emerging framework of financial regulation**. London: Central Banking Publications, 1998. p. 218.

distribuídas de forma tão ampla, que os acionistas podem arcar com apenas uma fração da perda, enquanto os demais membros da sociedade podem sofrer prejuízos muito maiores, como a quebra de suas empresas ou perda de seus empregos.

Desse modo, a maneira como os gestores das instituições bancárias assumem riscos e tomam suas decisões tem o condão de afetar diretamente os demais membros de uma sociedade. Portanto, quando as instituições financeiras são pagas para assumir maiores riscos, esse dinheiro pode ser pago aos acionistas como dividendos em tempos de bonança, mas não é reembolsável por eles em caso de falência da instituição. Consequentemente, os acionistas realizam os lucros associados à assunção de riscos, mas não suportam mais do que uma fração dos custos associados à falha, nos casos em que a falha tem consequências sistêmicas, e isso acaba justificando medidas regulatórias para corrigir os efeitos indesejáveis deste tipo de externalidade negativa, que não são incomuns.

Existe dessa maneira uma interconexão entre as instituições financeiras e os mercados, cujas ações de um ator, ou grupo de atores, podem ter um impacto adverso sobre outros atores – geralmente uma espécie de “reação em cadeia”. Isso, por sua vez, pode ter implicações adversas poderosas para a economia como um todo. Principalmente, no caso de falência de instituições financeiras, podendo gerar perturbações severas no sistema de pagamentos, acarretando em diversos problemas de ordem prática como impossibilidade de saques, transações, empréstimos, financiamentos e outras operações cotidianas que podem afetar milhares de indivíduos e empresas.

Conforme destaca Lazaros Panourgias, acerca dos efeitos advindos das externalidades negativas: “Por sua vez, problemas sérios ou falhas de um banco podem desencadear o chamado 'risco sistêmico', ou seja, custos sistêmicos substanciais devido a perdas sucessivas em vários bancos do mesmo sistema. Isso pode resultar em uma perda de confiança, levando a corridas de pânico em outros bancos e subproblemas de liquidez subsequentes. Os mesmos problemas de liquidez podem surgir devido a ligações interbancárias através do sistema de pagamento, depósitos interbancários ou empréstimos interbancários. Nesse caso, o mercado interbancário pode ser incapaz devido a liquidez necessária. Isso será devido à competição ou lucratividade

preocupações, problemas de coordenação ou falta de informação, o que poderia permitir distinguir uma instituição de crédito ilíquida de uma insolvente.”⁴⁴

Além disso, a falência dos bancos leva à perda de seus conhecimentos especializados na seleção e monitoramento de projetos de negócios para financiamentos e operações de crédito. A falência de um ou mais bancos importantes em que depositantes ou outros credores sofrem perdas pode levar ao fenômeno das "corridas" em outros bancos e acumulação de dinheiro por parte de outros bancos, o que poderá reduzir drasticamente o fluxo de crédito para empresas não financeiras que eram absolutamente solventes e que não apresentavam problemas de caixa. Uma crise do setor financeiro pode rapidamente se tornar uma crise econômica geral, tal qual como observamos em 2008, em que a quebra do setor financeiro americano produziu uma crise de proporções globais.

1.3. A NECESSIDADE DA REGULAÇÃO FINANCEIRA: ESTABILIDADE, EFICIÊNCIA E CONCORRÊNCIA

O debate sobre as diferentes abordagens a regulamentação financeira criou uma enorme polarização acerca do tema. Por exemplo, a discussão sobre a regulação da competição como meio de proteger o consumidor; ou entre a eficiência do mercado versus a disciplina regulatória. De acordo David T. Llewellyn existe uma falsa dicotomia entre um ou outro, pois se tratam de instrumentos complementares e não alternativos. A regulação efetiva consiste justamente em como os diferentes instrumentos de regulação são misturados dentro de um regime regulatório geral. Portanto, a habilidade de construir um regime regulatório eficaz e eficiente está na combinação de vários instrumentos e sua flexibilização, uma vez que a abordagem regulatória ideal tende a mudar ao longo do tempo.⁴⁵

Os sistemas financeiros são reconhecidamente marcados pela presença de falhas de mercado, conforme abordagem feita em tópicos anteriores. No entanto, essas características justificam que esse seja um dos setores mais fortemente regulados da economia. Assim, as políticas regulatórias possuem diversas finalidades, como assegurar um ambiente de estabilidade financeira, de modo a garantir a eficiência econômica ao atenuar ou corrigir os problemas

⁴⁴ PANOURGIAS, Lazaros. **Banking Regulation and World Trade Law GATS, EU and Prudential Institution Building**, 2006. p. 59.

⁴⁵ LLEWELLYN, David T. “**Principles of effective regulation and supervision of banks.**” *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 6 Iss 4 p. 312 – 319, 1998.

derivados das falhas inatas ao mercado bancário. No mesmo sentido, a prevenção de eventuais falhas de mercado serve, também, para a preservação da defesa da concorrência, que se tornou um pilar bastante relevante para o setor financeiro na atualidade.⁴⁶

O prêmio Nobel de economia, Joseph E. Stiglitz, destacou que as principais razões que justificam as intervenções no mercado bancário são: “leis antitruste, para evitar a criação de poder de monopólio e / ou seu abuso; legislação de proteção ao consumidor, concebida especialmente para resolver problemas potenciais de exploração decorrentes de assimetrias de informação; e regulamentações para garantir a segurança e solidez do sistema bancário, que são necessárias por externalidades sistêmicas (efeitos colaterais das transações econômicas que afetam muitas pessoas que não eram partes nas transações) que podem surgir quando uma instituição importante "sistematicamente" falha.”⁴⁷⁴⁸

Na literatura internacional a respeito do tema, há uma gama bastante vasta de autores que reconhecem a importância da regulação financeira como instrumento de manutenção da competição e ao mesmo tempo garantir a estabilidade e a eficiência do sistema bancário, como é o caso da economista Larisa Dragomir. Segundo a autora, a necessidade de regulação do sistema financeiro decorre de três principais motivos: (i) impedir que os bancos obtenham um excessivo poder econômico; (ii) conservar a competição; e (iii) e tomar precauções com relação ao controle sobre a oferta de dinheiro.⁴⁹

De acordo com estudos realizados pela OCDE, as estruturas regulatórias e institucionais desempenham um papel muito importante para a estabilidade financeira. Além disso, a regulamentação afeta a resiliência das instituições financeiras para uma crise, ou seja, a capacidade de suportar crises bancárias se relaciona diretamente com o arcabouço regulatório do setor financeiro de um dado país. Neste sentido, os países que possuem fortes estruturas regulatórias e institucionais têm sido menos propensos a dificuldades financeiras, razão pela qual estrutura regulatória bem projetada também pode ajudar a reduzir o potencial efeitos prejudiciais

⁴⁶ SOARES DA SILVA, Marcos. **Avaliação do Processo de Concentração-Competição no Setor Bancário Brasileiro**. Textos para discussões, Banco Central do Brasil. Brasília, 2014.

⁴⁷STIGLITZ, Joseph Eugene. **Regulation and Failure**. <disponível em: https://www.tobinproject.org/sites/tobinproject.org/files/assets/New_Perspectives_Ch1_Stiglitz.pdf> acessado: 20/12/2020.

⁴⁸STIGLITZ, Joseph Eugen. Risk Gloal Economic Arquitecture: **Why Full Financial Integration May Be Undersirable**. NBER Working Paper 15718, 2010.

⁴⁹ DRAGOMIR, Larisa. **European Prudential Banking Regulation and Supervision The Legal Dimension (Routledge Research in Finance and Banking Law)**, 2010. p. 68.

da concorrência sobre a estabilidade financeira, tornando os bancos menos inclinados a assumir riscos excessivos.⁵⁰

Porém, é importante destacar que existem visões que trabalham com perspectivas mais amplas de regulação. Lazaro Panourgias coaduna com essa posição ao defender que a regulação financeira deve ser realizada levando em conta a contribuição do sistema bancário para a política monetária e seus efeitos sobre a economia real, especialmente em relação a empréstimos e financiamentos. Além disso, as regulações também devem considerar previsões de informações assimétricas, assim como ações que deverão ser tomadas a partir do reconhecimento de externalidades negativas, com o intuito de estabelecer um mercado bancário sólido.⁵¹

Ainda, existem também outros autores europeus que adotam uma perspectiva similar quanto a importância da regulação bancária, principalmente no que tange as externalidades negativas, é o caso da professora Alison Lui: “A regulamentação é necessária para lidar com as falhas do mercado, mas não é uma panaceia para crises financeiras. Autoridades executivas, em particular as autoridades financeiras reguladoras sociais, desempenham um papel importante na supervisão e fiscalização. Quando ambos são bem-sucedidos, a confiança pública é mantida. A confiança de ambos os depositantes, seja no atacado ou no varejo, no setor financeiro é, portanto, crucial.”⁵²

Na literatura nacional, podemos citar a visão do jurista Jairo Saddi, que adota uma perspectiva mais ampla de regulação, tal qual como alguns autores europeus acima, ao destacar que as principais razões para a regulação financeira são: “1.Do ponto de vista do consumidor (e cidadão), protegê-lo do risco medido, já que os efeitos de qualquer crise bancária se alastram por toda a economia e afetam gravemente a sociedade 2. Do ponto de vista sistêmico, garantir a eficiência, hígidez e solidez do sistema, através da redução dos custos de transação e informação, ao aumentar a transparência nas operações bancárias. 3.Do ponto de vista concorrencial, garantir que não haverá competição predatória ou monopolística e que, na atividade bancária, todos serão tratados igualmente.”⁵³

⁵⁰ OCDE. Policy Roundtables. **Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector**, 2010. p.09-10.

⁵¹ PANOURGIAS, Lazaros. op. cit., p. 58-59.

⁵² LUI, Alisson. **Financial Stability and Prudential Regulation A Comparative Approach to the Uk, Us, Canada, Australia and Germany**, 2017. p. 29.

⁵³ Ibidem, p.62

O economista e ex-presidente do Banco Central do Brasil Gustavo Loyola também ensina dentro de uma visão mais ampla em relação ao papel atribuído a regulação financeira, destacando neste sentido três objetivos principais da regulação: “(i) manter a competição no mercado, limitando o uso do poder de monopólio das firmas; (ii) proteger os consumidores no caso de assimetria de informacionais que possam levar a abusos; e (iii) lidar com situações de externalidades negativas em que os custos sociais de falhas de mercado ou de falência de suas firmas excedam os custos privados.”⁵⁴

De modo geral, podemos destacar que a regulação do sistema bancário deve ser principalmente sobre as imperfeições do mercado relacionadas a estabilidade sistêmica e suas implicações para o resto da economia. Além disso, a assimetria de informação existente entre as partes envolvidas, com potencial custo para a economia em geral, também serão objeto de regulação. Os aspectos de competição e concorrência são igualmente relevantes para a regulação setorial, principalmente pelo fato de poder gerar danos aos consumidores, razão pela qual merecem atenção especial por parte das autoridades antitrustes e de supervisão do seguimento.

Independente da visão adotada quanto a regulação, se mais estrita ou ampla, resta evidente que o sistema bancário possui características únicas e especiais que justificam uma regulamentação exclusiva, que levem em conta justamente as peculiaridades e especificidades deste importante setor da economia, tanto do ponto de vista sistêmico quanto prudencial. A importância dos bancos para a condução da política monetária, o financiamento da economia, a condução dos pagamentos e alocação de crédito, bem como preocupações com relação à proteção do depositante, a concentração indevida de poder econômico e externalidades negativas para o resto da economia, justificam regras específicas para a regulamentação do sistema bancário, conforme demonstrado pela literatura nacional e internacional mencionada ao longo do tópico deste trabalho.

A regulação apresenta um caráter bastante abrangente, e portanto, diversos papéis e objetivos, conforme demonstrado ao longo deste tópico. A finalidade aqui não é esgotar o papel atribuído a regulação bancária, mas apresentar a perspectiva teórica que vem adotado sobre o tema. Além disso, a fim de aprofundar e elucidar de modo mais preciso o papel desempenhado pela regulação financeira, podemos dividi-la de três maneiras: 1) a regulação em sentido geral;

⁵⁴ LOYOLA, Gustavo. **O futuro da regulação financeira**. Capítulo 5, da obra **Risco e Regulação**, organizado por Fábio Giambiagi e Márcia Garcia. p.64-65.

2) A regulação envolvendo o direito do consumidor e; 3) a regulação concorrencial. A regulação bancária em sentido amplo apresenta como principal objetivo a correção das falhas existentes no mercado bancário buscando melhorar o seu funcionamento, e dessa maneira procurando reduzir os custos de transação, as assimetrias de informações e assegurando a estabilidade e a eficiência do sistema bancário.

Enquanto isso, a regulação do consumidor está focada em aspectos de proteção ao cidadão, especialmente nos casos envolvendo as externalidades negativas que atingem o setor, como quando ocorrem crises bancárias, que podem afetar toda a sociedade, gerando quebras de empresas e indivíduos e graves crises sociais. A regulação concorrencial se insere também nesse contexto mais amplo, e não restrito apenas aos aspectos das falhas do mercado bancário, mas também relacionando-se a proteção do consumidor, procurando garantir a não-ocorrência de competição predatória, práticas abusivas ou a formação de monopólios e oligopólios, especialmente com a concentração de mercado em poucos players, que possam afetar o adequado funcionamento do sistema bancário e seus consumidores.

Assim, considerando que a intenção sumária de qualquer regulação não é a criação de barreiras concorreiras, mas a ampliação de um ecossistema concorrente, de forma contenciosa. A partir de um sistema de regras, a regulação financeira busca garantir a estabilidade financeira, que, conforme ensina a economista Anita Anand: “O conceito de estabilidade financeira é frequentemente entendido em termos de prevenção ou contenção de risco "sistêmico". (...) Muitas definições referem-se em termos abstratos e gerais à existência de repercussões ou externalidades negativas. (...) Em última análise, estas definições compartilham uma série de semelhanças. Talvez o mais importante, elas cada uma prevê a transmissão de riscos de dentro de mercados financeiros específicos ou instituições para o sistema financeiro mais amplo e, em muitos casos, para os consumidores, empresas, contribuintes e governos para os quais este sistema foi projetado para suportar.”⁵⁵. Desta forma, resta claro que as barreiras regulatórias servem de mecanismos contenciosos de fraudes e riscos, garantindo, assim, maior conforto, segurança e eficiência ao mercado financeiro.

Em território nacional, em virtude desta tendência de regulação como potencializadora de um mercado mais competitivo e eficiente, que, a partir de 1964, início do período da ditadura

⁵⁵ ANAND, Anita. **Systemic Risk, Institutional Design and the Regulation of Financial Markets**, 2017. p. 66-67.

militar, o Sistema Financeiro Nacional passou por uma etapa de reestruturação, por meio da promulgação da **Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964**, que proporcionou profundas reformulações na estrutura de regulação e supervisão do setor bancário brasileiro, que resultaram na criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e no Banco Central do Brasil (BACEN). A legislação estabeleceu portanto, normas de procedimento, funcionamento e organização sobre as entidades do setor financeiro, principalmente das instituições bancárias comerciais e que impactaram significativamente no desenvolvimento do sistema bancário brasileiro, conforme será demonstrado a seguir.

CAPÍTULO 2: O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO E SUA REGULAÇÃO

O segundo capítulo desta dissertação têm a pretensão de apresentar o desenvolvimento da regulação no Sistema Financeiro Nacional – SFN, tanto no aspecto que envolve a regulação de natureza sistêmica quanto prudencial. Neste sentido, a evolução histórica e institucional do ambiente regulatório do setor financeiro brasileiro é imprescindível para compreender adequadamente o seu funcionamento. Ainda, importante ressaltar que as diversas transformações e mudanças pela qual passou o SFN revelam justamente a preocupação por parte das autoridades de supervisão do setor, em criar as condições adequadas para um sistema estável, eficiente e competitivo.

2.1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SUA REGULAÇÃO SISTÊMICA E PRUDENCIAL

Ao instituir o Sistema Financeiro Nacional, o CMN assumiu papel de órgão regulador de cúpula responsável pela formulação da política monetária, creditícia e cambial. O Banco Central também é considerado órgão regulador, mas de segundo nível, sendo responsável por implementar e executar as normas e diretrizes impostas pelo Conselho Monetário Nacional. Além disso, as instituições do SFN funcionam como intermediadores de recursos econômicos.

Portanto, tanto o Conselho Monetário Nacional quanto o Banco Central do Brasil são consideradas autoridades monetárias do Sistema Financeiro Nacional. Contudo, compõem a base do SFN na condição de autoridades e órgãos de apoio: a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco do Brasil S/A, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

(BNDES), a Caixa Econômica Federal (CEF) e demais instituições financeiras públicas e privadas.

Outros diplomas legais complementaram a reestruturação do SFN, quais sejam: **Lei 4.728, de 14 de julho, de 1965**, que permitiu a criação de novas instituições financeiras, como banco de investimentos, bancos estaduais de fomento, dentre outros relacionados a títulos e créditos imobiliários e sociedades de crédito, empréstimo e poupança. No setor de seguros privados também houve impacto desta transformação organizacional através do Decreto-lei 73 de 21 de novembro de 1966 que instituiu o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) composto pelo Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Os principais objetivos da Reforma Bancária de 1964 foram a criação do Banco Central e a concessão de autonomia das Autoridades Monetárias em relação ao Governo Federal. A autonomia se caracterizava pelo fato do Conselho Monetário Nacional, órgão de cúpula da política monetária, que deliberava pela maioria simples dos seus membros, ter seis membros com mandatos fixos e três membros que poderiam ser demitidos pelo Presidente da República: o Ministro da Fazenda, que presidia o Conselho, e os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). A diretoria do Banco Central do Brasil, órgão executivo da política monetária, era composta por quatro membros, escolhidos entre os seis membros do Conselho Monetário Nacional com mandatos fixos de seis anos.⁵⁶

Ainda, nos anos 70 continuaram ocorrendo diversas transformações no setor bancário brasileiro, dentre essas podemos destacar a promulgação da **Lei nº 6.024 de 1974** que tinha como objetivo disciplinar as intervenções e liquidações extrajudiciais em instituições financeiras. No ano de 1976 a **Lei nº 6.385** que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) órgão responsável por fiscalizar e normatizar as atividades das corretoras e empresas de valores mobiliários. Neste mesmo ano foi instituída a **Lei 6.404** – Lei das Sociedades Anônimas por Ações, sendo este diploma normativo essencial no desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Durante o período do regime militar, houve o fenômeno de especialização e concentração bancária, que foi incentivada pelo próprio governo na época visando principalmente à redução de custos e ampliação de serviços bancários, com o objetivo de gerar ganhos de escala para as instituições financeiras. Os bancos comerciais passaram a atuar em transações de curto prazo,

⁵⁶BARBOSA, Fernando de Holanda. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <<http://www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Sistfin.pdf>>. Acesso em: 14/04/2020.

enquanto os bancos de investimento focaram no financiamento de médio e longo prazo destinado principalmente ao setor industrial - parte da política econômica do Regime Militar, que detinha um viés focado no desenvolvimento da economia.

Como observado durante a década de 60 e 70 foram elaboradas diversas legislações que serviram de instrumentos para a reforma do sistema financeiro nacional nos anos subsequentes, tendo um grande impacto sobre a organização e a estrutura do sistema financeiro nacional. De acordo com os dados do BACEN, após a Constituição de 1988, restaram apenas 106 dos 336 bancos existentes nesse período no país. Como se evidencia, a década de 80 refletiu esse movimento da criação de grandes conglomerados bancários após sucessivos processos de fusões e aquisições em anos anteriores, acelerando substancialmente o processo de concentração bancária.⁵⁷

A expansão bancária brasileira foi acompanhada do período de crescimento econômico dos governos militares, também chamado de *milagre econômico* (1968-1973). Contudo, o curto período de prosperidade da economia brasileira foi atingido com a crise do petróleo (1973 e 1979) e com as medidas adotadas pelo Federal Reserve no governo Richard Nixon, que resultaram em elevação da taxa de juros para conter a alta inflação decorrente do choque do petróleo. Os reflexos destes rearranjos econômicos e geopolíticos afetaram diretamente o setor bancário brasileiro, levando a uma redução da liquidez financeira e perdas significativas de reservas cambiais, o que acabou levando a diversas instituições financeiras à bancarrota.⁵⁸

A Constituição de 1988 aprimou a consolidação dos mecanismos de reestruturação, regulação e supervisão do SFN ao alterar e aprofundar as reformas regulatórias no setor financeiro. Com o advento do Plano Real na década de 90, o sistema financeiro nacional passou por intenso processo de reestruturação e reorganização institucional bastante ampla coordenada pelo Banco Central.⁵⁹

Dentre esses, destacamos o **PROER** (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), disposto pela Medida Provisória nº 1.179 e na Resolução nº 2.208/95, assim como o **PROES** (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária), disposto na MP nº 1.514/96, que tinham como

⁵⁷ PINTO, Gustavo Mathias Alves op. cit., p.67-69

⁵⁸ Ibidem, p. 70-71

⁵⁹ **O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.** Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 49, Janeiro de 2019 Brasília P. 1-68.

finalidade promover a estabilização, a privatização de bancos públicos, a abertura comercial aos bancos estrangeiros e o saneamento de bancos com problemas de solvência, especialmente os bancos estaduais, que estavam quebrados.

Neste momento é importante estabelecer dois períodos como marcos de reformas do setor bancário brasileiro. O primeiro, a Constituição Federal de 1988 e, posteriormente, o Plano Real, em 1994. Em 1988, o Banco Central emitiu a Resolução 1.524, que colocou fim ao sistema de carta patentes, isso possibilitou o surgimento dos bancos múltiplos, portanto, as instituições especializadas criadas pelos dispositivos legais dos anos 60 e 70 foram superados com a formação de instituições financeiras de grande porte, representando um grande avanço para a reestruturação do setor financeiro nacional.

No que tange especificamente ao modo como a Constituição Federal de 1988 disciplinou a organização do Sistema Financeiro Nacional em seu artigo 192, foi estabelecido como objetivo a promoção do desenvolvimento equilibrado do país ao mesmo tempo em que também deveria servir aos interesses da coletividade. Contudo, a regulamentação foi descolada para a legislação complementar. Ainda assim, os efeitos sobre o setor bancário emanados pela Carta Magna foram bastante positivos ao criar condições para o desenvolvimento de um ambiente econômico com maior crescimento e com estabilidade.⁶⁰

A maior transformação sobre o SFN foi a implementação do Plano Real, que provocou impactos importantes no setor bancário. Dentre as principais consequências que podem ser destacadas estão: a redução das arrecadações das receitas inflacionárias; e a queda na demanda de serviços bancários⁶¹. Com o fim do “*imposto inflacionário*” que recaía especialmente sobre os mais pobres, as receitas e os faturamentos de muitos bancos despencaram.

A estabilização monetária pôs fim a práticas como o *overnight*, que garantia receitas da espiral inflacionária e que acabou sendo substituída por receitas provenientes da prestação de serviços efetivos. Isso obrigou os bancos a melhorarem a qualidade e a eficiência na prestação de serviços, principalmente neste momento da economia brasileira, destaca Gustavo Franco: “Nosso episódio começa em abril de 1980 e termina em maio de 1995, alguns meses depois do Plano Real. Durante estes 182 meses nós acumulamos 16% em média ao mês, que é algo

⁶⁰ Constituição Federal de 1988: 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.

⁶¹ Ibidem, p. 79

extraordinário para quinze anos: 20.7 trilhões por cento de inflação acumulada, um número suficientemente impressionante para explicar a tragédia distributiva brasileira. Se a inflação é um tributo que incide especificamente sobre o pobre, é fácil explicar a desigualdade através deste “sistema tributário”.⁶²

O processo de concentração bancária acabou se intensificando a partir de 1994, quando houve uma série de fusões e incorporações no setor bancário. Semelhante ao que ocorrera nos anos 60 e 70, dados demonstram que os números de instituições financeiras reduziram-se em 30% entre os anos de 1994 a 2003, passando de 246 bancos para 164.⁶³ Contudo, o governo brasileiro ante ao novo cenário que havia se desenhado com estabilidade macroeconômica e o fim da hiperinflação sobre o setor bancário nacional adotou medidas para modernizar os instrumentos regulatórios do SFN, focalizando principalmente na estabilidade e em medidas de segurança frente aos riscos sistêmicos.

A primeira ação realizada foi a Resolução do CMN 2.099 de 26 de agosto de 1994, que aumentou a exigência de capitalização das instituições financeiras em conformidade com as normas do Acordo de Basileia. Outras medidas importantes também foram adotadas nos anos posteriores, destaque ao PROER instituído pela Medida Provisória nº 1.179 e a Resolução do CMN nº 2.208 – de 03 de novembro de 1995 cujos objetivos do programa consistiram: **(I)** assegurar a liquidez do sistema bancário por meio de linhas especiais de crédito garantindo o equilíbrio de ativos e passivos da instituição beneficiária; **(II)** liberação de recursos provenientes da reserva monetária para as instituições financeiras adquirir outras; **(III)** flexibilização de limites operacionais das instituições financeiras; e **(IV)** benefícios e tratamentos fiscais diferenciados para as despesas provenientes da reestruturação bem como de perdas dela resultantes.⁶⁴

No ano de 1995 surgiu outra importante instituição neste processo de modernização do SFN, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), que funciona como um mecanismo de seguro de depósitos privados. O governo também procurou sanear os bancos estaduais, inclusive, esse foi um dos gatilhos inflacionários da época, uma vez que muitos bancos foram utilizados para financiar indiretamente os governos dos Estados, que tomavam empréstimos e não pagavam,

⁶² FRANCO, Gustavo H.B. Uma longa adolescência: fases da história monetária brasileira. Sergio Lewin (org.) **Ideias e consequências**. Porto Alegre: Editora Sulina, 2007.

⁶³ NAKANE, Márcio I. **Concorrência e spread bancário: uma revisão da evidência para o Brasil in Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário**. Banco Central do Brasil: Brasília – 2003.

⁶⁴ Franco, Gustavo H.B., op. cit., p. 83.

deixando as instituições insolventes. Para tanto, foi lançado outro programa, o PROES, cujo objetivo era justamente promover a privatização destes bancos ou transformá-los em agências de fomento.⁶⁵

Portanto, após o ano de 1994, houve diversos avanços institucionais importantes na formação de um Banco Central com maior autonomia e independência funcional, cuja missão passou ser a defesa da estabilidade monetária. O Tesouro, Nacional, bem como os bancos oficiais, também foram reestruturados, e o CMN foi reduzido a três membros (Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e presidente do Banco Central), além disso, foram adotados cânones internacionais na condução da política monetária. Quanto aos aspectos de cunho regulatórios também foram adotados diretrizes e princípios consonantes com o Comitê de Basiléia com a incorporação de normas rígidas de supervisão bancária nacional, que será visto posteriormente no tópico de regulação sistêmica e prudencial.

Ainda, neste sentido aponta novamente Gustavo Franco: “Também do ponto de vista da regulação, hoje existe uma disciplina internacional que emana do BIS (Banco de Compensações Internacionais), e mais especificamente do Comitê de Basiléia, que estabelece princípios e diretrizes por bancos centrais, e para bancos centrais que se tornaram cânones internacionais. Esses princípios têm natureza “prudencial”, - curiosamente, é a mesma virtude que se dizia “natural” na administração de bancos no século XIX, e que provou ser difícil de se aplicar sem o concurso do regulador – mas vão bem além disso. O mundo da globalização está repleto de normas e códigos cujo objetivo é estabelecer homogeneidade na diversidade. Na política monetária, como na supervisão bancária, ou nas finanças públicas, e nos indicadores de solvência, competitividade, ou nos fatores que compõem o “ambiente de negócios”, é como se mundo fosse ordenado por cânones que permitem a comparabilidade entre os países.”⁶⁶

O Brasil avançou consideravelmente a partir da década de 90 no que tange a políticas de regulação e supervisão bancária. Foram implementadas diversas políticas públicas que resultaram em mudanças na estrutura e nos padrões de concorrência do sistema bancário brasileiro, gerando profundas modernizações institucionais que tiveram reflexos positivos. Esse processo acompanhou a tendência mundial de abertura de vários segmentos de mercado, por meio do processo de globalização econômica. Deste modo, a abertura comercial e financeira do setor bancário também foi observada no mercado brasileiro.

⁶⁵ Ibidem, p. 88

⁶⁶ Ibidem, p. 88

A abertura do mercado aos bancos estrangeiros tinha como objetivo elevar o grau de concorrência no setor bancário brasileiro, além disso, importante destacar que as autoridades regulatórias também pretendiam por meio da competição promover a redução do spread bancário, gerar uma a diversificação de produtos e serviços financeiros, bem como sua qualidade, com a adoção de novas tecnológicas muito mais modernas e, deste modo, aumentando o nível de eficiência do sistema financeiro.⁶⁷

A reestruturação do SFN promovido pelo governo federal na época, especialmente com a abertura à competição externa, possibilitou e promoveu a ampliação da participação de bancos estrangeiros no mercado bancário brasileiro, que foram, inclusive, intensificados posteriormente com a ocorrência de diversos processos de fusões e aquisições, tanto por instituições estrangeiras como por instituições nacionais, o que gerou como consequência um aumento na concentração bancária.

2.2. REGULAÇÃO E RISCO SISTÊMICO

O sistema financeiro é composto por um conjunto de instituições financeiras que proporcionam a intermediação dos recursos financeiros entre poupadores e investidores. Além disso, outra importante função desempenhada por estas instituições é a obtenção de capital e a aplicação em investimento ou consumo através de empréstimos; dividem e transformam as incertezas resultantes deste processo, disto decorrem as crises sistêmicas por exemplo. Internamente, dividem-se em diversos tipos de operação, oferecendo vários tipos de serviços, como modalidades de crédito, empréstimos, investimentos, seguros, títulos e valores mobiliários, previdência, *factoring* dentre outros.

Os bancos na economia contemporânea cumprem essencialmente três funções básicas e intercomplementares: primeiro, são agentes financeiros, desempenhando o papel de intermediadores de recursos ou de disponibilidade de liquidez; segundo, são também transmutadores de ativos, em créditos com determinadas características de vencimento, risco, volume e liquidez; por fim, servem também para intermediar pagamentos.⁶⁸

⁶⁷ CAMARGO, Patrícia Olga. **A Evolução Recente do Setor Bancário no Brasil**. São Paulo, Cultura Acadêmica, 2009. p.8-9.

⁶⁸ SADDI, Jairo. op. cit., p. 28.

As instituições bancárias ainda apresentam um importante papel, que é a de exercer a custódia dos recursos oriundos de seus depositantes. Ao aceitar o depósito à vista por parte dos depositários, o banco retém apenas uma pequena reserva deste capital e garante o resgate do depósito – o que o torna bastante vulnerável a eventuais saques em massa, as chamadas “corridas bancárias”.⁶⁹

Este fenômeno de proteção é conhecido como reserva fracionária, onde os recursos são transformados em empréstimos através de financiamentos ou outros contratos e operações financeiras que envolvam obrigações e direitos a serem cumpridos no futuro, como forma de garantir liquidação por parte das instituições financeiras. Isso indica a fragilidade estrutural do setor financeiro, pois os bancos operam em condições excessivamente frágeis, uma vez que seus balanços financeiros demonstram a liquidez e rigidez de valor dos passivos de curto prazo de baixa maturação em descompasso e da lenta liquidez e flexibilidade dos ativos.⁷⁰

Dessa maneira, é possível observar que o sistema bancário está calcado no pilar da confiança. Disto deriva o conceito de moeda fiduciária, lastreada no curso forçado legal e na confiabilidade do depositário na preservação de seu valor, e não mais em metais preciosos como ouro, prata e cobre. Por conseguinte, isso reflete, portanto, a necessidade de existir uma forte credibilidade e confiabilidade dos serviços prestados pelas instituições financeiras em relação aos consumidores e empreendedores.

Destaca-se ainda que a ausência de credibilidade do sistema bancário pode desencadear crises sistêmicas, como é o caso de uma corrida bancária, esse cenário ocorre quando os depositários retiram todos ao mesmo tempo suas reservas bancárias, acarretando numa crise de liquidez no banco, isto é, falta dinheiro no banco, o que por consequência tem potencial de gerar um efeito nefasto na economia devido ao contágio sobre outras atividades econômica, provocando uma reação em cadeia, como os que foram observados nas crises financeiras de 1929 e de 2008.

⁶⁹ MATTOS, Eduardo da Silva. op. cit., p.20-21

⁷⁰ PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade. **Ensaio sobre regulação bancária e política antitruste**. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE), Rio de Janeiro, 2010.p. 31.

A crise sistêmica ocorre quando há um contágio no setor bancário, derivado de um problema ocasionado, por exemplo, no caso de uma inadimplência de um banco (seja por meio de um empréstimo, depósito ou pagamento) para outro banco provocando dessa maneira uma perda maior do que o capital do segundo banco, forçando o segundo banco a inadimplir obrigações com um terceiro banco, acarretando uma perda maior do que o capital do terceiro banco e assim por diante. Isso gera um efeito dominó ou efeito de contágio que impacta negativamente as instituições financeiras é, portanto, geram o que a literatura acadêmica chama de risco sistêmico.⁷¹⁷²

Sobre o risco sistêmico decorrente do contágio de quebra bancária Fernando Cardim de Carvalho aponta: “O fenômeno do contágio e do risco sistêmico, contudo, não se esgota na possibilidade de dificuldades de uma empresa do setor se transmitirem para outras empresas do mesmo setor. Há uma segunda dimensão de risco sistêmico, certamente ainda mais preocupante que a anterior, que diz respeito à inserção específica do sistema financeiro em uma economia capitalista moderna. Trata-se da possibilidade de contágio de problemas do sistema financeiro para a economia como um todo.”⁷³

O "efeito dominó" irá muitas vezes ocasionar consequências negativas não só para as instituições financeiras (predominantemente instituições bancárias), mas também para o sistema financeiro como um todo, razão pela qual a importância da regulação sistêmica ser tão relevante para o sistema financeiro. Neste sentido, Helwege explica que o risco sistêmico é considerado: "o risco de o sistema financeiro deixar de funcionar adequadamente por causa da crise profunda generalizada".⁷⁴ Da mesma forma, Billio e outros autores definem o risco sistêmico como: "qualquer conjunto de circunstâncias que ameace a estabilidade de ou confiança no sistema financeiro".⁷⁵

⁷¹ CROCKETT, Andrew. ‘Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?’ in Federal Reserve Bank of Kansas City, Maintaining Financial Stability in a Global Economy (Federal Reserve Bank of Kansas City 1997) 7– 36.

⁷² BRUNNERMEIER, Markus.; Crocket, Andrew; GOODHART, Charles.; PERSAUD, Avinash D.; e SHIN, Hyun. **The Fundamental Principles of Financial Regulation Geneva Reports on The World Economy 11**, 2009. p. 13.

⁷³ CARVALHO. Fernando J. Cardim de. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia**. Publicado no volume Regulação Financeira, organizado por Rogério Sobreira, editora Atlas. Disponível em <<http://www.share-pdf.com>>. Último acesso em 14/04/2020.

⁷⁴ HELWEGE, Jean. ‘Financial Firm Bankruptcy and Systemic Risk’ (2009) Regulation, 24-24.

⁷⁵ BILLIO, Monica., GETMANSKUY, Mila. W LO, Andrew., e PELIZZON, Loriana. ‘Econometric Measures of Connectedness and Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors’ (2012) 104 Journal of Financial Economics, 535-537.

No entanto, alguns economistas adotam uma perspectiva mais ampla de "risco sistêmico" levando em considerações seus efeitos para além do próprio sistema financeiro, mas também a economia como um todo. É o caso de Mark Carney, ex-presidente do Banco do Canadá e atual chefe do Banco da Inglaterra, que define como: "a probabilidade de que o sistema financeiro seja incapaz de suportar atividade econômica"⁷⁶ bem como Ben Bernanke, ex-presidente do Federal Reserve, que definiu o risco sistêmico como "alguma forma de dificuldade ou interrupção financeira que ameaçam a estabilidade do sistema financeiro com consequências significativas para a economia real".⁷⁷

Outros autores consagrados na literatura econômica também adotam uma perspectiva similar e mais abrangente sobre o tema, como De Bandt e Hartmann que apontam que embora o "risco sistêmico" tradicionalmente refira-se à vulnerabilidade no setor bancário, "no cerne do conceito está a noção de 'contágio', uma propagação particularmente forte de falhas de uma instituição para outra".⁷⁸ Nesta mesma visão mais amplificada acerca do tema, o economista John Taylor define de o risco sistêmico como "risco macroeconômico de que toda a economia será afetada, incluindo oferta de moeda e choques de preços de ativos como fontes potenciais de risco sistêmico."⁷⁹

De acordo com Rachel Sztajn, o sistema bancário apresenta risco inerentes: "a) risco de crédito, ligado a falha de pagamento, total ou parcial, pelos devedores aos credores; b) risco da contraparte, ou risco de liquidação das obrigações, de settlement a possibilidade de a outra parte se tornar insolvente; c) risco monetário, a possibilidade de erosão do poder de compra da moeda; d) risco de mercado, são os impactos das mudanças de mercado sobre o valor da atividade; e) risco de liquidez, ligado ao equilíbrio do fluxo monetário, particularmente de bancos; f) risco operacional, ou de empresa, quando os resultados são insuficientes para compensar os custos, despesas e remunerar o capital; g) risco sistêmico quando há contaminação dos intermediadores

⁷⁶ CHANDE, Nikil., LABELLE, Nicholas., e TUER, Eric. 'Central Counterparties and Systemic Risk' (December 2010) Bank of Canada Financial System Review 1.

⁷⁷ BOLES, Corey. 'Bernanke Offers Broad Definition of Systemic Risk' *Wall Street Journal* (November 2009) <<http://blogs.wsj.com/economics/2009/11/18/bernanke-offers-broad-definition-of-systemic-risk>> acessado em: 10/01/2021.

⁷⁸ OLIVER DE BRANDT e HARTMANN, Philipp. 'Systemic Risk: A Survey' (2000) European Central Bank Working Paper 35,8.

⁷⁹ TAYLOR, John. 'Defining Systemic Risk Operationally' in George Shultz, Kenneth Scott, and John Taylor (eds), *Ending Government Bailouts As We Know Them* (Hoover Press 2003) 36–42.

do sistema. Há quem mencione o risco legal, a inadequação do sistema regulatório que facilita disputas e descumprimento de obrigações.”⁸⁰

Portanto, o risco é o aspecto central da atividade bancária, uma vez que as remunerações das atividades bancárias advêm justamente do risco de fomentar suas atividades, que podem conduzir as instituições financeiras à quebra. O nível de afetação de uma crise bancária na atividade econômica pode ser fatal ao provocar quebra generalizada em diversos setores da economia além de criar ou aprofundar cenários de recessão financeira, a última grande depressão foi a crise de 2008, que será abordada posteriormente para compreender suas causas, efeitos e consequências sobre o Brasil e o mundo.

O risco sistêmico que existe no setor bancário consiste na ocorrência da quebra de um banco que possa gerar um contágio entre uma ou outras instituições financeiras, resultando na quebra de uma ou mais instituições que se encontravam em solvência.

Esse processo de propagação de crise que ocorre entre instituições financeiras desencadeia o que se denomina “*pânico*”, uma das principais características das crises bancárias. Ante a impossibilidade dos depositários reaverem seus recursos, os depositantes agem simultaneamente no sentido de resgatar os recursos depositados e por consequência geram as corridas bancárias, provocando uma espécie de reação em cadeia, com potencial para produzir efeitos nefastos e bastante severos sobre a economia real. Os principais efeitos observados nestes casos são a insolvência de empresas e de pessoas físicas, desemprego, perda de renda, instabilidade fiscal, inclusive para o setor público, gerando graves problemas econômicos e sociais, exigindo a adoção de políticas regulatórias de caráter sistêmicos para atenuar os efeitos decorrentes desse tipo de crise bancária.

2.3. REGULAÇÃO PRUDENCIAL

A regulação prudencial, de acordo com o Banco Central do Brasil, pode ser entendida como um tipo de regulação financeira, cujo objetivo consiste em estabelecer os requisitos para o adequado funcionamento das instituições financeiras, com foco no gerenciamento de riscos e nos requerimentos mínimos de capital para fazer frente aos riscos decorrentes de suas atividades. O gerenciamento de riscos e os requerimentos mínimos de capital contribuem para que no caso de

⁸⁰ SZTAJN, Rachel. op. cit., p.66.

uma eventual quebra de uma instituição financeira não ocorra um efeito dominó no sistema financeiro e, em última instância, perdas para a sociedade como um todo. Ainda, destaca-se o fato de que os requisitos prudenciais não impedem necessariamente que uma instituição financeira enfrente dificuldades ou vá à falência, mas visam justamente minimizar os efeitos negativos de eventual encerramento das atividades de uma instituição financeira diante da economia como um todo.⁸¹

A regulamentação prudencial pode ser caracterizada como essencialmente preventiva, envolvendo instrumentos que são projetadas para prevenir crises bancárias, reduzindo assim os riscos enfrentados pelos bancos. Isso inclui a verificação dos controladores em monitorar a gestão de bancos, capital, solvência e padrões de liquidez e limites de grandes exposições. As técnicas de proteção, por outro lado, fornecem suporte aos bancos quando uma crise ameaça a estabilidade do setor financeiro. Um exemplo deste tipo de suporte é a existência de um emprestador de última instância, no caso os Bancos Centrais, para garantir os resgates das instituições em dificuldades no caso de crises bancárias, ou assegurar os depósitos dos depositantes, por meio de seguros de depósitos.

Além disso, a regulação prudencial visa sobretudo assegurar a estabilidade sistêmica, neste sentido aponta o professor Charles Goodhart ao distinguir a regulação prudencial em relação a regulação sistêmica: “As regulações prudenciais e sistêmicas precisam ser distinguidas, embora ambas adotem uma abordagem semelhante. A regulação sistêmica trata da segurança e solidez de instituições financeiras por razões puramente sistêmicas (ou seja, porque os custos sociais do a falência de uma instituição exceda os custos privados). Por outro lado, prudencial regulamentação é sobre a segurança e solidez das instituições financeiras visando a defesa do consumidor, em que o consumidor perde quando uma instituição falha, mesmo que não há consequências sistêmicas.”⁸²

Existe, portanto, uma diferenciação importante entre a regulação prudencial e a regulação sistêmica. Enquanto a primeira apresenta como característica a prevenção contra eventuais crises financeiras, isto é, com a formulação de regras que disciplinem o funcionamento do sistema bancário, a segunda está focada nas questões envolvendo as externalidades geradas pelo setor

⁸¹ Banco Central do Brasil. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao> acessado em 20/10/2020.

⁸² GOODHART, Charles et al. **Financial Regulation: Why, how and where now?**. The Chairman of the Australian Prudential Regulation Authority, Jeffrey Carmichael, also employs a distinction between prudential and systemic regulation. Jeffrey Carmichael, ‘Options for Financial Regulatory Structure’, Paper prepared for the conference on ‘The Future of Financial Regulation in Taiwan’, Taipei, July 6, 2001.

financeiro sobre os outros setores da economia, especialmente os impactos que podem afetar emprego, renda e solvência das empresas e das pessoas. Portanto, a regulação prudencial tem sido compreendida principalmente como a imposição de um conjunto de obrigações às instituições bancárias com a finalidade de garantir sua segurança, solidez e estabilidade ao sistema financeiro.

Desse modo, a estabilidade sistêmica pode ser considerada como o cerne da regulamentação e da supervisão prudencial. Neste sentido, o professor Norton adota uma definição mais ampla de regulação prudencial, embora complementar, justamente nesta perspectiva de garantir a estabilidade e a segurança do sistema financeiro como um todo: "A prática de um conjunto de medidas tomadas pelas autoridades bancárias com respeito a tentar manter a "segurança e solidez" do sistema bancário instituições sob sua supervisão administrativa."⁸³

Outro autor que também adota uma posição mais ampla em relação ao papel atribuído a regulação e a supervisão prudencial, é o economista Mishkin, destacando que: "A supervisão prudencial, na qual o governo estabelece regulamentações, para reduzir a assunção de riscos e, em seguida, os supervisores monitoram os bancos para verificar se eles estão cumprindo essas regulamentações e não assumindo riscos excessivos, é necessária para garantir a segurança e a solidez do sistema bancário. Prevenir a assunção de riscos excessivos com supervisão prudencial é uma de suas principais atribuições. A supervisão prudencial inadequada tem levado a graves problemas nos setores bancários, sendo um importante no desencadeamento das crises monetárias e financeiras."⁸⁴

Portanto, a regulação prudencial tem a pretensão de proteger o setor bancário do risco sistêmico, conforme abordado ao longo deste tópico do presente trabalho. Para isto, as autoridades regulatórias editam normas de supervisão bancária as quais exigem das instituições financeiras redes de segurança, seja por meio de instrumentos jurídicos e normativos ou através de políticas regulatórias, para evitar que choques possam causar os problemas sistêmicos de quebras ou corridas bancárias. Além da definição de regras de regulação e supervisão para que reforcem a capacidade do sistema financeiro de evitar ou absorver choques sobre as instituições

⁸³ NORTON, Joseph J. 'Capital Adequacy Standards: A Legitimate Regulatory Concern for Prudential Supervision of Banking Activities?', 49 Ohio State Law Journal 1299, 1304 n. 4 (1989).

⁸⁴ MINSHKIN, Frederic S. **Prudential Supervision: why is it importante and what are the issues**. National Bureau of Economic Research. 2000, p.8-9.

bancárias, reduzindo deste modo a exposição do sistema financeiro a riscos que possam se propagar por toda a economia.

2.4. MECANISMOS DE REGULAÇÃO SISTÊMICA E PRUDENCIAL NO BRASIL

A abordagem dos mecanismos de regulação sistêmica e prudencial não é fácil ou simples, com diversos tipos de classificação e exemplos de mecanismos desta natureza, usados pela doutrina. Portanto, destaca-se que os mecanismos que serão aqui elencados são apenas uma parte dos instrumentos regulatórios de caráter sistêmico e prudencial, não representando em hipótese alguma a sua totalidade. Para tanto, foram utilizados autores que realizaram trabalhos acadêmicos com enfoques essencialmente em temas regulatórios, e que portanto, são compatíveis e complementares a análise realizada na presente dissertação.

A regulação sistêmica e prudencial, conforme já destacado pode ser classificada de diversas formas. O trabalho de Ivan César Ribeiro, em sua tese de doutorado, apresentou quatorze tipos de regulações financeiras, apontando justamente esse aspecto amplo sobre a temática em questão, destacando as seguintes: “1) Restrição de Entrada e Autorizações, 2) Estabelecimento de 3) Agências, 4) Restrição às Fusões e aos Conglomerados, 5 Separação de Atividades Comerciais, 6) Seguro de Depósito, 7) Teto para Juros em Depósitos, 8) Fiscalização, Exigências de Capital, 9) Contabilidade a Valores de Mercado, 10) Limites de Exposição a um Único Tomador, 11) Proteção ao Consumidor, 12) Reservas Mínimas, 13) Janela de Redesconto e 14) Liquidação de Instituições”.⁸⁵

Outro trabalho que também merece destaque em relação ao tema é a tese de doutoramento de Gustavo Mathias Alves Pinto, que já foi objeto de citação em momentos anteriores do presente trabalho. Neste sentido, o autor classificou os mecanismos de regulação sistêmicos da seguinte maneira: “1) Seguros de depósitos, 2) Regimes especiais aplicáveis às instituições em crise, 3) Emprestador de última instância e 4) Organizador do sistema de pagamentos”. Em relação aos instrumentos de regulação prudencial, o autor destacou os seguintes mecanismos: “1. Controles de adequação patrimonial, 2) Mecanismos de controle de acesso, 3) Supervisão e envio de informações, 4) Instrumentos disciplinares e punitivos e 5) Controle de estruturas e remuneração”.⁸⁶

⁸⁵ RIBEIRO, Ivan César. **Regulação financeira, poder no mercado e crise financeira**. Tese de doutorado: USP, Faculdade de Direito, São Paulo, 2012. p. 126-148.

⁸⁶ PINTO, Gustavo M. A. p. 111-224. Posteriormente o trabalho do autor foi transformado em livro, servindo como referência para o tema na área.

Além disso, também destaca-se a dissertação de mestrado do economista Marcelo Datz, que tratou sobre “*Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil*”, apontando os seguintes instrumentos de regulação prudencial: “1) O sistema de seguro de depósito, 2) Exigência de capital, 3) Emprestador de última instância, 4) Supervisão Bancária, 6) Sistema de Pagamentos e Entrada de bancos estrangeiros”.⁸⁷

Outro trabalho interessante que também trata deste tema, foi a dissertação de mestrado realizada por Eduardo da Silva Mattos, que apresentou uma lista de instrumentos regulatórios: “1) Seguro de Depósito, 2) Requerimento de adequação de capital e exigência de capital mínimo, 3) Regulação e controle de produtos financeiros e 4) Fiscalização e supervisão.” Importante ressaltar que o próprio autor reconhece a existência de diversos outros mecanismos de regulação, porém, realizou um recorte dos principais elementos que compõe a regulação sistêmica e prudencial do setor bancário.⁸⁸

Nesse sentido, existem diversos autores consagrados da literatura da regulação bancária como o economista Mishkin, que adota uma perspectiva similar ao apresentado nos trabalhos acadêmicos nacionais, destacando que a supervisão prudencial pode assumir: “oito formas básicas: 1) restrições ao capital e aos ativos financeiros das instituições bancárias, 2) separação dos setores bancário e financeiro, como títulos, seguros ou imóveis, 3) restrições à concorrência, 4) requisitos de capital, 5) risco - prêmios de seguro de depósito, 6) supervisão e envio de informações, 7) reserva bancária, 8) supervisão bancária e 9) uma abordagem de supervisão versus regulamentação.”⁸⁹

Outros autores estrangeiros que tratam do tema classificam as estratégias principais de regulamentação financeira de duas maneiras. Inicialmente, eles consideraram as estratégias de acordo com o momento de sua aplicação, dividindo-se em *ex ante* e *ex post*. Desse modo, as estratégias *ex ante* se aplicam a partir de o momento em que o investimento é realizado ou a atividade realizada, e existem cinco estratégias regulatórias deste tipo, que segundo os autores são: entrada, conduta, informação, prudencial e governança regulamento. Destaca-se também outras estratégias *ex post*, que só se aplicariam em casos que ocorressem problemas ou erros

⁸⁷ DATZ, Marcelo D. Xavier da Silveira. **Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil**. Dissertação de mestrado: Fundação Getúlio Vargas Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), Rio de Janeiro, 2002. p.21-45.

⁸⁸ MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao Direito? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2014. p.37-46.

⁸⁹ MISHKIN, Frederic S. op. cit., p.10

graves, como no caso de crises bancárias, sendo dois mecanismos neste caso: seguro de depósito e a resolução bancária.⁹⁰

Desse modo, os instrumentos regulatórios, principalmente os envolvendo a regulação prudencial, devem levar em consideração: (i) a necessidade de uma observação a exposição de um banco a intermediação de crédito, que pode tentar ir na onda do balanço bancário; (ii) as próprias instituições de crédito não podem atingir tamanhos importância sistêmica de forma independente do sistema bancário local, caso atinjam, sua importância para a economia local exigirá sua designação e supervisão como instituições sistemicamente importantes, o que ocasiona em uma maior regulação; (iii) nada obstante ao tamanho da instituição, alguns serviços, como concessão de crédito, sistema atacado e demais operações, sejam propensas à fragilidades do mercado, o que pode ocasionar em uma intervenção estatal.⁹¹

Para fins deste trabalho, foram selecionados alguns dos principais instrumentos regulatórios utilizando como base os trabalhos nacionais e internacionais da literatura referente a regulação bancária e que foram supracitados ao longo deste tópico, dentre os quais destacamos: 1) Seguro de depósito, 2) Exigências de capital, 3) Regulação e controle de produtos financeiros, 4) Fiscalização e supervisão bancária e 5) Restrições à concorrência. Além disso, também utilizaremos como base os atos normativos e as circulares expedidas pelo Banco Central do Brasil.

Devemos destacar ainda que todo mecanismo de regulação é por excelência prudencial e sistêmico ao mesmo tempo, pois ao objetivar impedir a ocorrência de crises bancárias, esses instrumentos regulatórios funcionam de modo preventivo, isto é, como um mecanismo para evitar a ocorrência de uma crise ou quebra bancária, porém, caso ainda sim ocorra a crise ou a quebra este passa funcionar como mecanismo de mitigação com a finalidade de atenuar seus efeitos.

2.4.1. Seguro de Depósito

O seguro de depósito consiste em um mecanismo importante de regulação bancária, sendo, portanto, bastante difundido em diversos países do mundo. A literatura do tema apresenta diversas razões sobre a relevância deste instrumento como política regulatória do sistema financeiro, especialmente para garantir a estabilidade sistêmica do setor. Para tanto, utilizaremos alguns trabalhos nacionais como referência, bem como autores internacionais. A finalidade deste

⁹⁰ ARMOR, Jhon e outros. op. cit., p.142.

⁹¹ ARMOR, Jhon e outros. op. cit., p.663.

tópico, que inclusive, vale para os subsequentes, é apenas demonstrar a existência e o seu funcionamento na regulação bancária do Brasil, não pretendendo de modo algum esgotar o assunto em questão.

Os garantidores de depósitos são instrumentos essenciais para a constituição de uma rede de segurança do setor bancário, que assegure e ao mesmo tempo preserve a segurança, a confiança e a estabilidade do sistema financeiro, bem como o correto funcionamento dos serviços bancários e atividades essenciais para a economia, levando em consideração sobretudo os riscos inerentes à atividade bancária, conforme podemos destacar o trabalho de dissertação de mestrado de Vicente Piccoli Medeiros Braga.⁹²

A literatura internacional também destaca o mecanismo de seguro de depósito como parte de uma rede de segurança do sistema financeiro para promover a estabilidade, sendo amplamente presente em vários países. Os estudos empíricos demonstraram que uma consequência não intencional do seguro de depósito é a redução no incentivo dos depositantes para monitorar os bancos, o que leva a uma tomada de risco excessiva por parte das instituições financeiras. Desse modo, as redes de segurança financeira generosas tendem a aumentar o risco bancário e a fragilidade sistêmica. No entanto, durante a ocorrência de uma crise, o risco bancário é menor e a estabilidade sistêmica é maior em países com cobertura de seguro de depósito. Os autores ainda apontam que a boa supervisão bancária pode aliviar as consequências não intencionais do seguro de depósito sobre o risco sistêmico dos bancos durante os períodos sem crise financeiras, razão pela qual a formulação de estrutura de incentivos apropriada é muito importante para garantir a estabilidade sistêmica.^{93 94}

Podemos citar outros trabalhos relevantes na literatura estrangeira acerca do tema, que apresentaram evidências com base na análise de dados de diversos os países do mundo, demonstrando que os mecanismos como o de seguro de depósito podem ajudar a reduzir as taxas de juros de depósito exigidas, além disso, também reduz a disciplina de mercado na tomada de

⁹² BRAGA, Vicente Piccoli Medeiros. **Arbitragem regulatória x one size fits all: a discricionariedade na regulação bancária internacional entre Cila e Caríbdis**. Dissertação de mestrado: FGV, Faculdade de Direito, São Paulo, 2014. p.114-116.

⁹³ DEMIRGÜÇ-KUNT, A., & DETRAGIACHE, E. **Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation**. *Journal of Monetary Economics*, 49(7), 1373– 1406. 2004. Com base em evidências para 61 países em 1980–1997, este estudo concluiu que o seguro de depósito explícito tende a aumentar a probabilidade de crises bancárias, ainda mais quando as taxas de juros bancárias são desregulamentadas e o ambiente institucional é fraco. Além disso, o impacto adverso do seguro de depósito sobre a estabilidade bancária tende a ser mais forte quanto mais ampla for a cobertura oferecida aos depositantes, onde o plano é financiado e onde é administrado pelo governo em vez do setor privado.

⁹⁴ ANGINER, D., DEMIRGÜÇ-KUNT, A., & ZHU, M. **How Does Deposit Insurance Affect Bank Risk? Evidence from the recent crisis**. Washington, D.C.: World Bank, 2012.

risco bancário. Ainda, ressalta-se que internacionalmente, os funcionamentos de instrumentos como o de seguro de depósito variam amplamente em sua cobertura, financiamento e gerenciamento. Refletindo desse modo a existência de uma gama bastante ampla de visões sobre como o seguro de depósito deve ser estruturado de maneira ideal.⁹⁵⁹⁶

O funcionamento deste tipo de mecanismo regulatório envolve a concessão de um seguro de depósito aos poupadores e os bancos, por meio da figura de um garantidor do crédito depositado na instituição financeira. O principal objetivo é de assegurar aos depositantes nas instituições financeiras o reembolso dos depósitos em caso de dificuldades ou quebras das instituições bancárias. A adoção desse tipo de instrumento é bastante importante para evitar quebras e corridas bancárias, porém, também produz externalidades como o aumento do risco moral entre as instituições financeiras, com o excesso de risco em determinadas atividades financeiras, uma vez que passam a ser cobertos no caso de uma quebra, isso pode gerar incentivos nocivos.

Os anos 90 foram bastante turbulentos para o setor bancário brasileiro, com a ocorrência de algumas crises em instituições financeiras de grande porte. Diante disso, o governo federal, a fim de preservar a estabilidade do sistema financeiro nacional, criou diversos programas de saneamento das instituições financeiras, como o PROER e o PROES já mencionados em capítulos anteriores deste trabalho. Neste mesmo período foi autorizada a criação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), pela Resolução 2.127, de 31 de agosto de 1995, seguindo-se a aprovação de seus estatuto e regulamento por meio da Resolução 2.211, de 16 de novembro de 1995, ambas do Conselho Monetário Nacional (CMN), concebido como um mecanismo de seguro de depósito privado.

O principal objetivo do FGC é assegurar a cobertura a depósitos e aplicações nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência de instituição que participe do referido fundo, ou, ainda, de reconhecimento pelo BCB, de estado de insolvência da instituição que, nos termos da legislação vigente, não esteja sujeita aos regimes acima mencionados. A proteção aos depositantes foi fixada inicialmente em até R\$ 20 mil por depositante, com efeito retroativo às instituições intervindas e liquidadas após o Plano Real, isso perdurou até o ano de 2005. Posteriormente, o FGC alterou os limites individuais de garantias para R\$ 60 mil em

⁹⁵ DEMIRGÜÇ-KUNT, A., & HUIZINGA, H. **Market discipline and deposit insurance**. Journal of Monetary Economics, 51(2), 375–399, 2004.

⁹⁶ DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; KANE, Edward; LAEVEN, Luc. **Deposit Insurance database**. NBER Working paper, 20278, 2014.

relação ao período de 2006 até 2010; R\$ 70 mil em face do período de 2010 até 2012 e R\$ 250 mil desde 2013.⁹⁷

As principais atribuições do FGC são de garantir os: depósitos à vista, depósitos a prazo (CDB), depósitos de poupança, letras de câmbio, letras imobiliárias (LCI), letras agrícolas (LCA), letras hipotecárias, de emissão ou aceite de instituição financeira ou associação de poupança e empréstimo em funcionamento no país. Portanto, é bastante evidente que o FGC tem uma função de um *paybox* clássico, auxiliando de modo direto na estabilidade do sistema bancário brasileiro.⁹⁸

Neste sentido, Eduardo Lundberg, em uma análise histórica que demonstra a experiência brasileira nos últimos 25 anos no que tange ao saneamento do sistema financeiro nacional, destaca justamente a importância: “O FGC, apesar de sua curta história e de sua débil situação financeira, é a melhor e mais auspiciosa parte dessa experiência recente. Se o Brasil tivesse uma instituição de seguro depósito bem capitalizada, não teríamos necessidade do PROER. Os recursos do mecanismo poderiam ter sido utilizados no “salvamento” ou no “saneamento” de instituições financeiras, sem necessidade da utilização de empréstimos do Banco Central. Não é novidade para quem conhece a experiência internacional, que o ideal é termos um fundo ou seguro de depósito bem capitalizado. Este instrumento da “rede de segurança” bancária é o que garante decisões tempestivas em lidar com bancos insolventes, evitando o agravamento de situações prejudiciais à economia e às finanças públicas.”⁹⁹

Outro trabalho acadêmico que também trata com bastante precisão sobre o tema é a dissertação de mestrado de Pedro de Oliveira Carvalho, justamente no sentido de demonstrar o relevante papel desempenhado pelo FGC: “Entre 1995 e 2016, o FGC pagou garantias de 34 instituições (31 bancos e três financeiras) liquidadas pelo BACEN, totalizando mais de R\$ 9,7 bilhões, distribuídos entre mais de quatro milhões de CPFs/CNPJs. A partir de 2008, com a expansão de suas atribuições, atuou também na compra de direitos creditórios e na liberação de linhas especiais de liquidez em diversas situações.”¹⁰⁰

⁹⁷ LUNDBERG, Eduardo. **Saneamento do Sistema Financeiro – A experiência brasileira dos últimos 25 anos.** <disponível em <https://www.bcb.gov.br/ftp/saneamento.pdf>> Acesso em 20/12/2020.

⁹⁸ BRAGA, Vicente Piccoli Medeiros. **Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada.** Tese de doutorado: USP, Faculdade de Direito, São Paulo, 2019. p.67-68.

⁹⁹ LUNDBERG, Eduardo. Ibidem.

¹⁰⁰ CARVALHO, Pedro de Oliveira. **Ganhos de Liquidez no Sistema Bancário após Mudanças nos Limites de Garantias e o Possível Risco Moral.** Dissertação de mestrado: FGV, Escola Brasileira de Economia e Finanças, Rio de Janeiro, 2017. p.20-23.

Dessa maneira, tanto a literatura interna quanto a externa demonstraram de modo preciso a importância de mecanismos regulatórios como os seguros de depósitos para preservar a estabilidade do sistema financeiro. A construção de um setor bancário que seja sólido e confiável perpassa pelo desenvolvimento e aprimoramento de ferramentas como o FGC e outros congêneres. Além disso, resta evidente também que o FGC em que pese suas limitações e problemas se constituiu em um instrumento extremamente eficaz e imprescindível na resolução de crises bancárias no Brasil.

2.4.2 Exigências de capital

Inicialmente, devemos destacar que a literatura sobre o assunto é essencialmente estrangeira pelo fato de que temas desta natureza surgiram nos países europeus e nos Estados Unidos, originados dos Acordos de Basileia, na Suíça. Diante disso, utilizaremos autores americanos e europeus para tratar de aspectos gerais e conceituais das exigências de capital. Porém, como o presente trabalho está focado em assuntos do setor bancário brasileiro, os exemplos, instrumentos regulatórios e contextos institucionais aqui citados serão referentes apenas ao Brasil e ao sistema financeiro nacional.

A exigência de que os bancos tenham capital suficiente é outra maneira de alterar os incentivos para que as instituições bancárias possam assumir riscos menores. Desse modo, quando um banco é forçado a deter uma grande quantidade de capital, o banco tem mais a perder se falhar e, portanto, é mais provável que desenvolva atividades menos arriscadas. Outro aspecto relevante das razões que levam as autoridades regulatórias do setor bancário a exigirem cada vez mais quantidades de capital na operação dos bancos, se deve ao fato de que dessa maneira as instituições financeiras possuem maior capacidade de suportar e enfrentar as situações de estresse e crise bancária.¹⁰¹

Os requisitos de capital do banco geralmente assumem três formas, de acordo com o economista Minshkin, que aponta: “O primeiro tipo é baseado no chamado índice de alavancagem, a quantidade de capital dividida pelo total de ativos do banco. Isso levou ao estabelecimento de um segundo tipo de exigência de capital em 1988, que tentou ajustar o risco, conhecido como Acordo de Basileia sobre as exigências de capital bancário, coordenados pelo Banco de Pagamentos Internacionais em Basileia, na Suíça. Sob esse requisito de capital baseado em risco, os padrões mínimos de capital estão vinculados a atividades extrapatrimoniais, como compromissos de empréstimos, cartas de crédito, swaps de taxa de juros e posições de negociação

¹⁰¹ MINSHKIN, Frederic S. Ibidem, p.12

em futuros e opções. Um terceiro tipo de requisito de capital foi introduzido em 1996 para cobrir o risco nas atividades de negociação nos maiores bancos.¹⁰²¹⁰³

Podemos citar na literatura acadêmica bons trabalhos que demonstram a importância do requerimento de capital em relação aos riscos inerentes ao setor bancário. De acordo com os autores Lorian Pelizzon e Stephen Schaefer, que analisaram de modo empírico, os custos bem como os benefícios da regulação de capital, o comportamento e as respostas dos bancos em termos de suas estratégias de portfólio, estrutura de capital e decisões e, ainda, até que ponto as regras de capital são eficazes, ou seja, o até que ponto os bancos podem eventualmente burlar estas regras de requerimento de capital, para os Pilares 1 e 2 dos Acordos de Basileia. Neste sentido, os autores evidenciaram que os problemas de adequação de capital são menores, quando os bancos são capazes de cumprir em maior grau as regulações de capital, ou trapacear menos na linguagem dos autores, reforçando justamente a importância do Pilar 2 estar em conformidade com as regras de capital.¹⁰⁴

¹⁰² MINSHKIN, Frederic S. Ibidem, p.16

¹⁰³ O Banco Central do Brasil trabalha com conceitos similares, conforme podemos observar: “Índice de Basileia – Conceito internacional definido pelo Comitê de Basileia que recomenda a relação mínima de 8% entre o PR e o RWA. No Brasil, até setembro de 2013, a relação mínima exigida era dada pelo fator “F”, de acordo com a Resolução nº 3.490, de 29 de agosto de 2007, do CMN, e com a Circular nº 3.360, de Abril 2016 | Relatório de Estabilidade Financeira | 74 12 de setembro de 2007, do BCB. Devia-se observar o valor de 11% para instituições financeiras e para as demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, exceto para as cooperativas de crédito singulares não filiadas a cooperativas centrais de crédito. A partir de outubro de 2013, a relação mínima exigida passou a ser dada pela Resolução CMN nº 4.193, de 1º de março de 2013, que define um calendário de convergência, o qual especifica a exigência de 11% do RWA de outubro de 2013 a dezembro de 2015; 9,875% em 2016; 9,25% em 2017; 8,625% em 2018; e 8% a partir de 2019. A esse requerimento, soma-se o ACP, conforme mencionado no Índice de Capital Principal (ICP). d) Índice de Capital de nível I (IPR1) – Em linha com o estabelecido pela Resolução CMN nº 4.193, de 2013, foi formulado um requerimento mínimo para o capital nível I a partir de outubro de 2013, correspondente a 5,5% do RWA, de outubro de 2013 a dezembro de 2014, e a 6% a partir de janeiro de 2015. A esse requerimento, soma-se o ACP, conforme mencionado no ICP. e) Índice de Capital Principal (ICP) – Em linha com o estabelecido pela Resolução CMN nº 4.193, de 2013, foi elaborado um requerimento mínimo para o capital principal a partir de outubro de 2013, correspondente a 4,5% do RWA. Além desse requerimento, foi instituído, pela referida Resolução, o ACP, que corresponde à soma das seguintes parcelas: ACPConservação, ACPCContracíclico e ACPSistêmico. O valor da parcela ACPConservação resulta da aplicação dos seguintes percentuais ao montante RWA: zero, até 31 de dezembro de 2015; 0,625%, de janeiro a dezembro de 2016; 1,25%, de janeiro a dezembro de 2017; 1,875%, de janeiro a dezembro de 2018; e 2,5%, a partir de janeiro de 2019. O valor da parcela ACPCContracíclico fica limitado aos seguintes percentuais máximos em relação ao montante RWA: zero, até 31 de dezembro de 2015; 0,625%, de janeiro a dezembro de 2016; 1,25%, de janeiro a dezembro de 2017; 1,875%, de janeiro a dezembro de 2018; e 2,5%, a partir de janeiro de 2019. O valor da parcela ACPSistêmico fica limitado aos seguintes percentuais máximos em relação ao montante RWA: zero, até 31 de dezembro de 2016; 0,5%, de janeiro a dezembro de 2017; 1,0%, de janeiro a dezembro de 2018; e 2,0%, a partir de janeiro de 2019. d) Operações de crédito do sistema financeiro – total obtido pela série nº 20539, equivalente à soma das séries nºs 2007, 12106 e 12150, do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS).”

¹⁰⁴ PELLIZON, Lorian, e SCHAEFER, Stephen. **Pillar 1 vs. Pillar 2 Under Risk Management**. NBER Working Paper No. 11666, 2005. O trabalho oferece uma análise empírica bem interessante sobre o Pilar 1 e 2, recomenda-se a leitura para aprofundamento sobre o assunto.

Outro trabalho que merece destaque sobre tema foi elaborado por James R. Barth, Gerard Caprio, Jr. e Ross Levine. Os autores analisaram dados e medidas de regulamentação bancária e políticas de supervisão em 180 países de 1999 a 2011. Em relação ao requerimento de capital, destacam que a importância deste instrumento regulatório: “As regulamentações de capital representam um esteio das políticas do setor bancário em todo o mundo. Muitas regras e políticas determinam a quantidade precisa e a natureza do capital que os bancos devem manter. Em termos de quantidade de capital, isso é normalmente caracterizado em termos da proporção de capital para ativos totais dos bancos. Em termos da natureza do capital, existem políticas relativas à definição de capital além de dinheiro ou títulos do governo, a definição e avaliação de ativos bancários, e se as autoridades reguladoras e supervisoras verificam as fontes de capital.”¹⁰⁵

Os autores Malcolm Baker e Jeffrey Wurgler apontam em seu trabalho a importância dos requisitos mínimos de capital como uma ferramenta central da regulação bancária. De acordo com os autores, os reguladores e banqueiros estão preocupados com o efeito das exigências de capital sobre o custo de capital, as taxas de empréstimo e a atividade econômica. De modo geral os bancos preferem requisitos de capital mais baixos, pois os mais elevados tendem a restringir a capacidade das instituições bancárias de fornecer empréstimos ao resto da economia, reduzindo assim o crescimento. No entanto, como o aumento de capital fornece proteção contra perdas (o que reduz o risco dos acionistas), os acionistas exigirão um retorno esperado mais baixo para investir em um banco mais capitalizado. Desse modo, quando todos os custos privados e sociais e benefícios são considerados, os requisitos de capital podem permanecer desejáveis.^{106 107}

Ainda, na literatura nacional também existem bons trabalhos acerca do tema. Para ilustrar isso, podemos mencionar a dissertação de mestrado de Rafael Pinhate Bandeira, que avaliou o impacto de requerimentos de capital mais elevados sobre a economia e no risco das instituições financeiras. O autor demonstra que, após a crise de 2008, o Banco Central do Brasil adotou diversas medidas macroprudenciais, de regulação e de supervisão do sistema financeiro buscando estabelecer um ambiente de estabilidade, para além dos agentes individuais e, portanto, de caráter sistêmico. Uma dessas medidas relacionava-se ao aumento do capital requerido para algumas

¹⁰⁵ BARTH, James R. CAPRIO JR, Gerard. e LEVINE, Ross. **Banking Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011**. NBER Working Paper 18733, 2013.

¹⁰⁶ BAKER, Malcolm, e WURGLER, Jeffrey. **Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Banking Regulation and the Low Risk Anomaly**. NBER Working Paper 19018, 2013.

¹⁰⁷ ADMATI, Anat R., DEMARZO, Peter M., HELLWIG, Martin F. e PFLEIDERER, Paul. “**Fallacies, irrelevant facts and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not expensive**”, Working Paper n°. 161, Stanford University. Esse trabalho também apresenta um análise acerca deste tema, sendo recomendado para aprofundamento na área.

operações de crédito à pessoa física. Diante desse cenário regulatório, o autor procurou avaliar empiricamente o impacto do aumento da exigência de capital nas taxas de juros das operações de crédito afetadas, concluindo que, no nível do empréstimo, o maior requerimento de capital regulatório aumentou as taxas, impactando, portanto, a economia através do aumento do custo de crédito.¹⁰⁸

Outro trabalho que deve ser mencionado é o de Bruno Martins e Ricardo Schechtman, que procurou investigar as consequências sobre os spreads de empréstimos de um setor em face as medidas macroprudenciais de capital no Brasil. Os autores demonstram que em razão das preocupações relacionadas a uma expansão possivelmente rápida e desequilibrada do setor de empréstimos de automóveis, o capital regulatório foi elevado para empréstimos para automóveis com vencimentos longos específicos e empréstimos altos. De acordo com o estudo, os resultados demonstraram que os bancos brasileiros, após as medidas de regulamentação, aumentaram os spreads cobrados dos tomadores de empréstimos cujas ponderações de risco regulatório aumentaram.¹⁰⁹

Na literatura nacional existem outros autores que apresentam trabalhos importante em relação ao tema de exigência de capital e seus desdobramentos para a economia e o setor financeiro brasileiro.^{110 111112113114} Após compreender a forma como a literatura tem debatido o assunto, iremos abordar nos próximos parágrafos como ocorreu a implementação dos Acordos de Basileia I, II e III no Brasil, e a maneira como as autoridades de supervisão e regulação do setor bancário, em especial o BCB, adotaram estes instrumentos regulatórios, com ênfase na questão do requerimento de capital.

¹⁰⁸ BANDEIRA, Rafael Pinhate. **Requerimento de capital mais elevado: uma avaliação de seu impacto na economia e no risco das instituições financeiras**. Dissertação (Mestrado) - Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2014.

¹⁰⁹ MARTINS, Bruno e SCHECHTMAN, Ricardo. **“Loan Price Following a Macro Prudential Within-Sector Capital Measure”**, Working Paper n°. 323, Banco Central do Brasil.

¹¹⁰ O estudo de Daniela Prates e André M. Cunha sobre **“Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011”**, oferece uma análise bem interessante acerca das medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco Central do Brasil e seus efeitos sobre o mercado de crédito, bem como uma ampla revisão na literatura acerca do tema em questão.

¹¹¹ Jairo Saddi também trata do tema no seu livro **“Crise e Regulação Bancária – Navegando em mares revoltos”** no capítulo II da obra.

¹¹² A obra **“Sistema Financeiro entre estabilidade e o risco”** de Rachel Sztajn apresenta uma análise crítica ao Acordo de Basileia I.

¹¹³ O economista Ronald Hillbrecht em sua obra **“Economia Monetária”** demonstra a importância da regulação bancária, como no caso da exigência mínima de capital para evitar falências bancárias.

¹¹⁴ Ulhoa e Yamamoto no texto **“O patrimônio líquido exigido pelo Conselho Monetário Nacional”** afirmam que, o capital exigido funciona como um amortecedor dos riscos de ativos e passivos inerentes às transações financeiras.

O Acordo da Basileia I estabeleceu o primeiro acordo entre os bancos centrais do G-10 (o grupo de dos dez países mais ricos e influentes politicamente do mundo) para aplicar padrões de capital mínimo comum a seus setores bancários, com o objetivo de serem alcançados até o final do ano de 1992. Os padrões regulatórios eram inteiramente voltados para o risco de crédito, principal risco incorrido pelos bancos. Além disso, podemos destacar que os dois objetivos fundamentais que estavam no cerne do acordo de Basileia I: primeiro criar mecanismos para fortalecer a solidez e estabilidade do sistema bancário internacional; e em segundo lugar que a estrutura deve ser justa e ter um alto grau de consistência em sua aplicação aos bancos em diferentes países com o objetivo de diminuir uma fonte existente de desigualdade competitiva entre os bancos internacionais.¹¹⁵

Em termos de requerimento de capital, observa-se que em Basileia I, foi definido que os requisitos de capital mínimo seriam de 8% dos ativos ponderados pelo risco, do qual o capital principal, alcunhado de *core capital* seria composto pelo capital integralizado, patrimônio líquido da instituição financeira e pelas reservas descobertas dos bancos (*tier 1*, patrimônio líquido e reservas). Ainda, o documento determinava que metade da base de capital dos bancos fosse composta por capital de nível um e o restante por capital de nível dois (o nível dois pode ser composto por reservas ocultas, reavaliação de ativos quando permitido pelo país, reservas para contingências, instrumentos híbridos de dívida e dívida subordinada). Desse modo, o Acordo de Basileia tinha como finalidade estabelecer um padrão mínimo de capital para as instituições bancárias do mundo todo, a fim de adequar os bancos aos padrões de solvência e liquidez internacionais.

A implementação de Basileia I no Brasil ocorreu em 1994, por meio da **Resolução nº 2099 de 17 de agosto de 1994**¹¹⁶, na qual o Banco Central do Brasil introduziu a exigência de níveis de capital compatíveis com o grau de risco das operações ativas. Posteriormente foram editadas novas resoluções do BCB para tratar sobre o tema, como a **Resolução nº 2.399 de 25**

¹¹⁵ BIS - **International convergence of capital measurement and capital standards. 15 de julho de 1988.** Acessado em: 29/05/2020.

¹¹⁶ Banco Central do Brasil - Resolução nº 2.099 de 17 de agosto de 1994: Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

de junho de 1997, a Resolução nº 2.606 de 27 de maio de 1999 e a Resolução nº 2692 de 24 de fevereiro de 2000.¹¹⁷¹¹⁸

Neste sentido, podemos observar que o Brasil adotou uma postura ainda mais conservadora em relação as recomendações de Basileia I, conforme demonstram Fábio L Carneiro, Gineu F. Astolfi Vivan e Kathleen Krause: “O índice entre capital e ativos ponderados pelo risco de crédito (“Índice da Basileia”), por exemplo, no Brasil é de 11%, enquanto o Acordo de 1988 propõe 8%. Outra medida que eleva o requerimento de capital no Brasil refere-se às próprias faixas de risco: para segmentar as operações com distintos riscos de crédito, as regras inspiradas no Acordo de 1988 estabelecem faixas para ponderação dos ativos em uma escala que varia de 0% a 100%, no Brasil foi estabelecida uma faixa adicional de risco para créditos tributários, com ponderação de 300%.”¹¹⁹

O Acordo de Basileia II¹²⁰ foi implementado a partir de 2005 e ampliou o grau de detalhamento e de exigências para fazer frente as novas realidades e dinâmicas do mercado bancário mundial, passando a mensurar os riscos de cada instituição bancária levando em consideração a estrutura, o tamanho e o capital de cada banco. Tudo isso sob a supervisão da instituição bancária máxima de cada país, no caso brasileiro, o Banco Central do Brasil. Para tanto, o Acordo de Basileia II se baseia em três pilares: I – Requerimentos mínimos de capital, II – Revisão no processo de supervisão e III – Disciplina de mercado.¹²¹

O primeiro pilar tinha como objetivo aprimorar as técnicas de avaliação de risco de ativos, analisando de modo detalhado: o risco de crédito, o risco de operação e o risco de mercado das

¹¹⁷ BRITO DA CUNHA, Martina M. **Os Acordos de Basileia I, II, III e o Mercado Bancário Brasileiro: Um estudo sobre os principais desafios da gestão de liquidez nesse novo cenário.** Dissertação de mestrado, PUCSP. São Paulo, 2014. O trabalho apresenta um quadro sobre o panorama da implementação de Basileia I no Brasil, ver as páginas 86-88.

¹¹⁸ SOBREIRA, Rogério.; e MARTINS, Norberto Montani. **Os Acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB.** Rev. Adm. Pública vol.45 nº.2. Rio de Janeiro, 2011. O presente trabalho apresenta uma análise da implementação de Basileia no Brasil, com boas fontes e bibliografia sobre o tema.

¹¹⁹ CARNEIRO, Fábio L. ASTOLFI VIVAN, Gilneu F e KRAUSE, Kathleen. **O Novo Acordo de Basileia – Um estudo de caso para o contexto brasileiro.** Brasília, 2013.

¹²⁰ BIS - Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. 2004. Acessado em: 29 de maio de 2020.

¹²¹ Banco Central do Brasil – **Basileia 2: Implementação no Brasil.** Acessado em: 29/05/2020. As recomendações conhecidas como Basileia II (2004), revisão do primeiro Acordo, agregou princípios para uma avaliação mais precisa dos riscos incorridos por instituições financeiras internacionalmente ativas. Direcionado aos grandes bancos, o documento detalha os três pilares para a regulação prudencial: Pilar 1: critérios para o cálculo dos requerimentos mínimos de capital (riscos de crédito, mercado e operacional); Pilar 2: princípios de supervisão para a revisão de processos internos de avaliação da adequação de capital, de forma a incentivar a aplicação, pelos próprios supervisionados, de melhores práticas de gerenciamento de riscos por meio do seu monitoramento e mitigação; e o Pilar 3: incentivo à disciplina de mercado por meio de requerimentos de divulgação ampla de informações relacionadas aos riscos assumidos pelas instituições.

instituições bancárias. O segundo pilar foi a revisão no processo de supervisão, que pretendia gerar incentivos para que os bancos adotassem melhores práticas no gerenciamento de riscos, por meio de monitoramento e mitigação, pelos próprios supervisionados observado os requisitos prudenciais e de adequação de capital sob a atribuição do regulador. Por fim, o último pilar, disciplina de mercado, visava estimular uma maior transparência e padronização nas informações contábeis.¹²²

De modo geral, o Banco Central destaca que o arcabouço de Basileia II representou importante melhoria para avaliação de riscos, tornando os requisitos prudenciais mais sensíveis ao risco, bem como considerando aspectos associados as crescentes inovações financeiras. Portanto, ocorreram importantes avanços do Acordo de Basileia II em relação ao acordo anterior, a fim de assegurar as melhores práticas para preservar a higidez e a estabilidade do sistema bancário mundial.¹²³

A dissertação de mestrado de Agostinho Garrido Teixeira de Carvalho fornece uma ótima abordagem e bastante completa acerca da implementação do Acordo de Basileia II no Brasil.¹²⁴¹²⁵ O Banco Central divulgou o **Comunicado 12.746 em 09 de dezembro de 2004**, com as diretrizes relativas à implementação do Acordo da Basileia II no Brasil. No que se refere a requerimentos mínimos de capital, o CMN por meio da **Resolução nº 3.398, de 29 de agosto de 2006** estabeleceu os padrões mínimos de capital e os limites financeiros operacionais para as instituições bancárias em relação ao Patrimônio Líquido Exigido (PLE).

Destacamos ainda outras resoluções importantes que podem ser analisadas com o objetivo de aprofundamento em relação ao assunto, podemos citar: **Resolução nº 3.444/07** - Redefinição do Patrimônio de Referência (PR), **Resolução nº 3.488/07** - Limite de Exposição de Risco ao Câmbio, **Resolução nº 3.490/07** – Definição do Patrimônio de Referência Exigido (PRE),

¹²² Banco Central do Brasil – **Recomendações de Basileia**. Acessado em: 29/05/2020.

¹²³ Ibidem – Banco Central do Brasil – **Recomendação de Basileia**.

¹²⁴ TEIXEIRA DE CARVALHO, Agostinho G. **Acordo de Basileia II no Brasil: implantação e supervisão e fatores de risco dos principais bancos brasileiros**. Dissertação de mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília (UnB). Brasília, 2011. Recomenda-se para o aprofundamento para a compreensão dos mecanismos de implementação de Basileia II no Brasil.

¹²⁵ Novas regras de definição do patrimônio de referência das instituições financeiras - Resolução CMN nº 3.444/07 e Circular Bacen nº 3.343/07. <Disponível em: <<https://migalhas.uol.com.br/depeso/36844/novas-regras-de-definicao-do-patrimonio-de-referencia-das-instituicoes-financeiras---resolucao-cmn-n--3-444-07-e-circular-bacen-n--3-343-07>> Acessado em: 10 de junho de 2020.

Resolução nº 3.380/06 – Gestão de Risco Operacional, **Resolução nº 3.464/07** - Gestão Risco de Mercado e Resolução para Gestão de Risco de Crédito.¹²⁶

Quanto ao Acordo de Basileia III¹²⁷ consiste em um arcabouço de recomendações em virtude da crise financeira internacional de 2007/2008. Divulgado pelo Comitê de Basileia a partir de 2010, as novas recomendações possuem como objetivo o fortalecimento da capacidade de as instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo deste modo o risco de propagação de crises financeiras para a economia real, bem como eventual efeito dominó no sistema financeiro em virtude de seu agravamento.

Neste sentido, o Banco Central do Brasil destacou as principais medidas adotadas no sistema bancário nacional para atender as recomendações de Basileia III: a elevação da qualidade e quantidade do capital regulatório, o aperfeiçoamento dos fatores para a ponderação de ativos pelo risco, a introdução dos buffers (colchões) de capital para conservação e contracíclico, os novos requerimentos de liquidez e alavancagem e os requisitos prudenciais para as instituições sistêmicas.¹²⁸

A implementação do Acordo de Basileia III no Brasil ocorreu em março de 2013, por meio das resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) (nº4.192/13 e nº4.195/13) e através das circulares do BCB (circulares nº3.634/13 e nº3.648/13). Para tanto, podemos citar o trabalho de Giuliano Contento de Oliveira e Adriana Nunes Ferreira, que destacam: “Como pode ser verificado, a adoção de Basileia III vai implicar a convergência do sistema bancário brasileiro ao padrão internacional, na medida em que, ao final do processo de implementação, prevalecerá uma exigência mínima de capital de 8% dos ativos ponderados pelo risco, formando o chamado PR dos bancos. Sendo que, desses 8%, 6 pontos percentuais (p.p.) se referem a capital de nível I e 2 p.p. dizem respeito a de nível II.”¹²⁹

Ainda, ao aderir as recomendações de Basileia III, o Brasil alinha-se aos padrões mínimos internacionais de requerimento de capital, conforme apontam os autores: “O “novo acordo”,

¹²⁶Banco Central do Brasil – **Basileia II no Brasil**. Analisar o quadro com todas as resoluções, circulares e outros instrumentos do BCB acerca do Basileia II no Brasil.

¹²⁷ BIS - **Basel III: international regulatory framework for banks**. 2010. Acessado em: 29 de maio de 2020.

¹²⁸ ANBIMA – **Basileia III no Brasil**. <Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/basileia-iii-no-brasil.htm> Acessado em: 10 de junho de 2020.

¹²⁹ OLIVEIRA, Giuliano Contento de; FERREIRA, Adriana N. **Basileia III: concepção e implementação no Brasil**. Revista Tempo no Mundo, v. 4, p. 117-148, 2018.

contudo, tem uma importante modificação em sua estrutura de capital dos bancos, com o aumento do capital de nível I relativamente ao de nível II. Mais especificamente no que diz respeito à composição da estrutura de capital introduzida por Basileia III, verifica-se um processo de convergência ao padrão internacional que, efetivamente, implica redução da dívida subordinada e aumento da participação das ações na estrutura de capital dos bancos no Brasil. Ou seja, trata-se de uma recomposição dessa estrutura que aumenta o capital de maior qualidade, em detrimento do de menor qualidade.”¹³⁰¹³¹¹³²

Os autores Fernando Antonio Perrone Pinheiro, José Roberto Ferreira Savóia e José Roberto Securado analisaram o impacto da implementação das regras do Basileia III para os bancos brasileiros. As principais contribuições deste estudo foram em relação aos efeitos do novo Acordo de Capital do Basileia III sobre o mercado financeiro, uma vez que a redução da capacidade dos bancos de alavancar-se poderá gerar o aumento dos spreads. Adicionalmente, o novo acordo poderá produzir o aumento na concentração do sistema, como tem sido a tônica das últimas duas décadas. Destacam ainda que: “O novo Acordo de Capital irá requerer mais capital e de melhor qualidade. Além disso, as novas regras introduziram o conceito de capital contracíclico, o que, na prática, irá reduzir a possibilidade de alavancagem dos bancos. Ao atuar de forma ampla na regulação do capital e nos padrões de liquidez, o novo acordo deixa aos reguladores locais as decisões quanto à forma de implantação e adequação do modelo às suas especificidades.”¹³³

Portanto, as exigências de capital regulatório mínimo são bastante relevantes para o sistema bancário, especialmente ao tentar impor limitações para a exposição de risco das instituições financeiras. Consequentemente é um instrumento extremamente importante e eficaz na prevenção da ocorrência de crises bancárias. Desse modo, o novo Acordo de Capital previsto em Basileia III estabeleceu regras mais rígidas de requerimento de capital, aumentando o nível de capital e a sua qualidade. O objetivo com isso é reduzir a alavancagem dos bancos, assegurando a estabilidade do sistema financeiro global e evitando a ocorrência de crises sistêmicas tal qual como observamos no ano de 2008.

¹³⁰ OLIVEIRA, Giuliano Contento de; FERREIRA, Adriana N. Ibidem, p. 127-128.

¹³¹ Banco Central do Brasil – **Basileia III: Implantação no Brasil**. Brasília, 2013.

¹³² A obra “**As transformações no sistema financeiro internacional**” apresenta uma importante análise sobre o impacto de Basileia III no Brasil e sua implementação, além disso, abarca também os aspectos relativos a Basileia II, em especial os capítulos 11 e 12. Organizadores: Marcos Antonio Macedo Cintra, Keiti da Rocha Gomes. Brasília: Ipea, 2012.

¹³³ PINHEIRO, Fernando A. Perrone. SAVÓIA, José R. Ferreira e SECURATO, José Roberto. **Basileia III: Impacto para os Bancos no Brasil**. São Paulo, 2015.

2.4.3. Regulação e controle de produtos financeiros

A discussão sobre a regulação de produtos financeiros não é nova na literatura internacional acerca deste tema. Neste sentido, diversos autores já trataram dos impactos da inovação financeira no sistema bancário e seus desdobramentos sobre produtos e serviços financeiros, especialmente nos países desenvolvidos. Podemos destacar o trabalho de Richard M. Levich, que apontou a ocorrência de um processo comum envolvendo: (a) a inovação, com o desenvolvimento de novos produtos e mercados financeiros; (b) a securitização, uma tendência maior para mercado; (c) determinadas taxas de juros e instrumentos financeiros negociáveis ao invés de empréstimos bancários; (d) a liberalização de financiamento doméstico práticas de mercado por meio de desregulamentação explícita do mercado ou redução de medidas regulatórias; (e) a globalização, à medida que as barreiras nacionais se romperam e os mercados financeiros cresceram mais integrados ocorreu o aumento da competição entre instituições financeiras transnacionais.¹³⁴

Os incentivos para inovação financeira são fortes e estão na base de uma economia de mercado. O interesse próprio, lucro, maximização, otimização de risco e mudança tecnológica são os principais norteadores desse processo, sendo que seus os benefícios derivam justamente da inovação e comercialização de novos produtos e serviços, especialmente no setor financeiro, que se tornou tão dinâmico. As consequências naturais dessas transformações podem ser observadas nos aspectos regulatórios; os instrumentos voltaram-se as preocupações com risco e estabilidade sistêmica do seguimento bancário como um todo, não apenas internamente mas também externamente. Ainda, destacamos também que a regulação bancária no que tange produtos e serviços financeiros é essencialmente responsiva e focada na proteção dos consumidores, os que geralmente tendem a ser mais afetados por crises financeiras e bancárias de grande magnitude.

Para ilustrar isso, podemos citar o trabalho de Campbell John Y., Howell E. Jackson, Brigitte C. Madrian e Peter Tufano, destacando as razões da regulação produtos financeiros para a proteção dos consumidores, que inclusive tem sido apontada como uma justificativa importante

¹³⁴ LEVICH, Richard M. **Financial Innovations in International Financial Markets**. NBER Working Paper Series n° 2277, 1987. Uma característica principal deste processo de acordo com o autor foi a introdução de uma grande variedade de novos produtos comercializados em novas configurações de mercado, reduzindo assim a dependência dos bancos para o crédito tradicional e instrumentos de avaliações de crédito. Muitos desses novos produtos (por exemplo swaps de moeda e taxa de juros, opções de moeda e taxa de juros) são de ajuda óbvia para fins de gestão de risco para permitir o indivíduo ou empresa para adaptar as várias dimensões de risco (por exemplo moeda, vencimento, crédito, taxa de juros, inadimplência e assim por diante) mais precisamente do que antes. Outros produtos (por exemplo, Instalações de emissão de notas e Eurocurrency Commercial Paper) parecem reduzir diretamente o custo de financiamento de uma posição financeira desejada.

para regulamentação governamental de, produtos financeiros, depósitos, empréstimos, títulos e seguros. Os adeptos da regulamentação governamental observam que o funcionamento de mercados competitivos e autorregulação por grupos concorrentes de (por exemplo, mercados de ações) como inadequados e até certo ponto insuficientes, pois avaliam que os produtores apresentam maior vantagens da informação assimétrica sobre os consumidores. Como consequência, pânico financeiro e crises, falências de bancos e de outros serviços financeiros, empresas e bem como as eventuais perdas incorridas pelos consumidores são considerados o resultado de falhas de mercado que podem ser evitadas por meio de regulações feitas pelo governo.¹³⁵

No mesmo sentido pode ser destacado o trabalho de George J. Benston. O autor aponta que instrumentos como leis e regulamentos, presumivelmente projetados para proteger consumidores apresentam essencialmente alguns objetivos importante na defesa do consumidor e justificam a regulação bancária para a proteção deste, apontando cinco razões para esse tipo de mecanismo: (1) para manter a confiança do consumidor no sistema financeiro e serviços financeiros, (2) para garantir que um fornecedor em quem os consumidores confiam não irá falhar, (3) para garantir que os consumidores recebam informações suficientes para tomar decisões “boas” e são tratadas de modo justo, (4) para garantir os preços de serviços financeiros, (5) para proteger os consumidores de fraude e deturpação, e (6) para prevenir a discriminação “injusta” contra os indivíduos.¹³⁶

Na literatura nacional também existem bons trabalhos que trabalham com essa perspectiva, como no artigo de Adriana Consoni Busquets sobre o “Panorama Mundial da Regulação Financeira de Conduta”, que aponta justamente isso, destacando que: “o turbilhão nos mercados financeiros mundiais durante a crise de 2008 enfatizou a necessidade de proteção adequada do consumidor e de educação financeira para a estabilidade delongo prazo do setor financeiro. [...] A proteção do consumidor seria capaz de promover a eficiência, a transparência e o desenvolvimento de mercados financeiros de varejo, e, no longo prazo, espera-se que a

¹³⁵ CAMPBELL J, Jackson H, MADRIAN B, e TUFANO P. **The Regulation of Consumer Financial Products: An Introductory Essay with Four Case Studies.** HKS Faculty Research Working Paper Series RWP10-040, John F. Kennedy School of Government, Harvard University, 2010.

¹³⁶ BENSTON, George J. **Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products.** Journal of Financial Services Research, 2000.

regulação prudencial e a regulação de conduta se complementem e promovam equilíbrio e solidez financeiros e econômicos.”¹³⁷

Para além dos aspectos consumeristas que são diretamente afetados pela inovação do seguimento financeiro, o desafio da regulação bancária conforme destaca Bruno Salama ocorre principalmente em decorrência rápida evolução tecnológica: “As inovações ocorrem através da utilização de novos títulos e valores mobiliários, novos produtos e serviços e formas organizacionais. Cada inovação financeira propõe um desafio ao regulador, e ao direito de um modo mais amplo. [...] A constante inovação fez parte de uma dinâmica cíclica em que os agentes privados agiram criativamente de modo a fugir das limitações impostas pelos reguladores, gerando um contra movimento por parte das autoridades, para impor limites aos agentes privados.”¹³⁸

Outro trabalho que também deve ser destacado é o de Stephany Griffith-Jones, apontando justamente a importância de instrumentos regulatórios eficientes frente aos desafios da inovação tecnológica que atinge o setor bancário na atualidade: “Está cada vez mais claro que uma regulação eficiente não é importante apenas para a economia real, mas também protege a estabilidade do próprio sistema financeiro e as instituições financeiras individuais. Além disso, para que o sistema financeiro de um dado país seja competitivo deve ser bem regulado. Na verdade, já há esforços no sentido de melhorar a regulação, por exemplo, tornando-a mais abrangente.”¹³⁹

Portanto, atualmente, a questão central não é se devemos regular, mas qual a melhor forma de fazê-lo, conforme destaca a autora: “Ao pensar sobre o futuro do sistema financeiro e sua regulamentação, é importante ter clareza sobre seu propósito. O setor financeiro deve ser visto como um meio para um fim: deve servir à economia real e, portanto, às necessidades de consumo e investimento das famílias e das empresas. Os governos devem estimular o setor financeiro a criar inovações e instrumentos financeiros que promovam o crescimento e o desenvolvimento de forma sustentável. É de particular importância que os governos utilizem a

¹³⁷ BUSQUETS, Adriana C. **Panorama Mundial da Regulação Financeira de Conduta**. Estudos sobre regulação financeira / Adriana Consoni Busquets e et tal. Organizadores, Cleofas Salviano Júnior, Rafael Jardim Goulart de Andrade, Vinicius Ratton Brandi. – Brasília : Banco Central do Brasil, 2017. p.11-33.

¹³⁸ SALAMA, Bruno Meyerhof. **De onde Viemos? Inovação e Resposta Regulatória na Indústria Bancária no Pré-Crise**. Revista Direito GV, v. 10, 2010. p.326-327.

¹³⁹ GRIFFITH-JONES, Stephany. **Como melhorar a regulação e as instituições financeiras**. Revista Tempo Do Mundo, p.105-115, 2010.

regulação para evitar a geração de risco sistêmico, de modo a evitar também futuras crises, que podem ser profundamente negativas para a economia real.”¹⁴⁰

A regulação e o controle dos produtos e de serviços financeiros são essenciais frente ao acelerado e dinâmico processo inovador que ocorre nos diversos produtos financeiros como cartão de crédito, débito, meios de pagamentos online, aplicativos, modelos de investimentos, títulos mobiliários e outros produtos relevantes para o público geral tendem a gerar um aumento do risco por parte das instituições financeiras. Desse maneira, a ausência de regulação sobre esses tipos de produtos financeiros podem acarretar em problemas severos, inclusive gerando instabilidade sobre o setor bancário. Portanto, a adoção de instrumentos regulatórios modernos e adequados que possam preservar a competição e a inovação são imprescindíveis para manter a solidez do sistema financeiro.

O Brasil, a fim de melhorar os instrumentos regulatórios de defesa dos consumidores financeiros em 2013, instituiu o Plano Nacional de Consumo e Cidadania, formado um conjunto de medidas com o objetivo de aprimorar a qualidade de produtos e serviços financeiros, bem como promover uma melhoria no relacionamento entre as instituições financeiras e os consumidores. Neste mesmo período, o BCB adotou a implementação de medidas com enfoque no cliente do setor bancário, podemos citar o caso da Diretoria de Relacionamento Institucional e Cidadania, com viés de atender aos cidadãos, além de estabelecer análise de impacto das normas e ações do Banco Central sobre este público em geral. Ainda, o BCB também instituiu a criação do Departamento de Supervisão de Conduta, especializado na supervisão das atividades das instituições financeiras relacionadas ao consumidor.

2.4.4. Fiscalização e supervisão bancária

A fiscalização e a supervisão das atividades bancárias são elementos fundamentais no desenvolvimento do sistema financeiro a nível nacional e global, tanto para garantir que o setor seja estável quanto seguro, isto é, que eventuais crises bancárias não fragilizem seu funcionamento. Como veremos adiante, na análise da crise financeira de 2008, acarretada principalmente por problemas regulatórios, seja pela ausência de uma adequada fiscalização e supervisão, ou seja pela sua excessiva flexibilização nas normas de controle. Em que pese a importância da liberdade de atuação dos agentes privados nos mercados de maneira geral, quando se trata de bancos, todo cuidado é necessário.

¹⁴⁰ Ibidem, p.105-115.

Ao mesmo tempo em que o papel das instituições bancárias tem mudado, a forma como os bancos são regulamentados e supervisionados também se alterou, em diversos lugares do mundo. As crises bancárias, o rápido desenvolvimento tecnológico e a globalização contínua do setor bancário levaram os formuladores de políticas regulatórias a concentrar mais atenção no papel da supervisão bancária. A consolidação da supervisão de serviços financeiros ocorrer principalmente pela constatação de que as empresas de serviços financeiros estão crescendo cada vez e se tornando mais complexas. Os conglomerados financeiros que operam no setor bancário, de valores mobiliários e de seguros indústrias estão entre as corporações mais poderosas em diversos países.

Neste sentido, os trabalhos de James R. Barth, Jie Gan e Daniel E. Nolle destacam a importância da forma com a qual as autoridades de supervisão fiscalizam os bancos. Apontam também a relevância das autoridades interpretarem e fazerem cumprir os regulamentos de forma adequada, sob risco dos próprios regulamentos perderem o sentido se não forem feitos dessa maneira. Outro ponto ressaltado como instrumento de supervisão é o fato dos reguladores possuírem contato direto com as instituições bancárias e, portanto, representarem a principal linha de defesa contra a ocorrência de práticas bancárias inseguras e prejudiciais. Portanto, as autoridades de supervisão devem detectar e avaliar as atividades e práticas que expõem os bancos a um risco excessivo em relação ao seu nível de capital e exigir que os bancos gerenciar adequadamente suas exposições ao risco.¹⁴¹

Ainda, o processo de inovação financeira gerou o surgimento de novos mercados e instrumentos que facilitam aos bancos e seus funcionários a realização de grandes investimentos com rapidez, porém, de alto risco. Nesse novo ambiente financeiro, um banco que é bastante saudável em um determinado momento no tempo pode ser levado à insolvência de modo extremamente rápido devido a perdas comerciais, levando o risco de contágio a outras instituições financeiras.

Portanto, as autoridades regulatórias devem ser capazes de adaptar de modo contínuo e célere o conteúdo dos regulamentos financeiros, levando em consideração a estrutura dos mercados internacionais e as mudanças bem como as características das empresas do setor bancário. Assim, os supervisores devem ser capazes de acompanhar a dinâmica dos mercados financeiros, cada vez mais criativos em encontrar maneiras de driblar regulações e com alto ritmo

¹⁴¹ BARTH, James R., GAN, Jie e NOLLE, Daniel E. “**Global Banking Regulation & Supervision: “What Are the Issues and What Are the Practices?”**”. Nova Science Publishers, 2009.

de inovação. Ressalta-se ainda, que apenas um supervisor com poderes regulatórios discricionários pode monitorar de modo eficaz os mercados financeiros.¹⁴²

Os papéis atribuídos aos bancos centrais em relação a regulação e a supervisão bancária sofreram várias modificações após passarem por intensas críticas pelo modo como as autoridades do setor agiram e as medidas durante a pré-crise de 2008. As principais lições que foram apreendidas pelas autoridades regulatórias como aprimorar os mecanismos de regulação e supervisão bancária em períodos de crise, podem ser destacadas de acordo com David G. Mayes: “1. A importância de ter um banco abrangente regime de resolução com responsabilidades claras de como é para ser acionado e administrado. 2. É essencial intervir muito cedo em um banco se for os problemas devem ser resolvidos sem problemas, sem custos indevidos ao contribuinte. 3. A coordenação entre as principais partes envolvidas - supervisor, banco central e ministério das finanças – embora difícil, é essencial. 4. A necessidade de coordenação internacional, para evitar a falência em outras fronteiras, que podem ineficientes a menos que existam recursos especiais para serem aplicados.”¹⁴³

O trabalho empírico realizado por Martin Cihak, Asli Demirgüç-Kunt, Maria Soledad Martinez Peria e Amin Mohseni-Cheraghlo durante o período pós-crise observou alterações nas regras de regulação e supervisão bancária. O principal foco do trabalho foi em relação ao risco sistêmico, em diversos países do mundo passou a ser exigido por parte das instituições de supervisão do setor um aumento no capital das instituições bancárias. Além disso, houve também uma maior prevalência de limites sobre exposições de partes relacionadas, menos restrições às atividades bancárias, maiores diretrizes regulatórias para diversificação de ativos, maior divulgação pública de auditorias bancárias e procedimentos de gestão de risco e um aumento na adoção de seguro de depósitos.¹⁴⁴

Podemos notar que a supervisão prudencial da atividade bancária voltou a estar em evidência pelo cenário estabelecido pela grave crise financeira de 2008. Aspectos como a qualidade dos balanços e dos empréstimos bancários bem como os requisitos de capital e as restrições de posse de ativos e instrumentos de seguros de depósitos passaram a ser a ser

¹⁴² DENTERS, Erik. **Regulation and Supervision of The Global Financial System a Proposal for Institutional Reform**. Amsterdam Law Forum, Vol. 1, n°. 3, 2009.

¹⁴³ MAYES, David G. **The Role Of Central Banks In Financial Supervision an Regulation**. Economic Affairs, Vol. 29, Issue 3, p. 40-46, 2009.

¹⁴⁴ CIHAK, Martin, DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli, PERIA, Maria Soledad Martinez, MOHSENI-CHERAGHLOU, Amin. **Bank regulation and supervision in the context of the global crisis**. World Bank – Development Research Group, 1818 H Street N.W., Washington, DC 20433, United States, 2013.

analisados de modo mais criterioso e rigoroso pelas autoridades regulatórias do setor financeiro. Os principais objetivos foram justamente no sentido de tentar reduzir ou amenizar os riscos excessivos assumidos pelos bancos, além de garantir da segurança e solidez ao sistema bancário, aumentar a integração e a estabilidade do setor financeiro e por fim assegurar uma supervisão coerente e coesa.

2.4.5. Restrições à concorrência

Os instrumentos regulatórios contemporâneos não podem analisar aspectos exclusivamente prudenciais e sistêmicos. Disto podemos observar que a concorrência apresenta papel preponderante em um sistema bancário sólido e eficiente. Portanto, as autoridades devem se atentar também à concorrência. Consequentemente deriva-se uma das principais preocupações regulatórias sobre o tema, o aumento da concorrência pode elevar os incentivos de risco moral para as instituições bancárias fazendo com que essas assumam riscos maiores, ameaçando a estabilidade do sistema financeiro.

Ainda, o aumento da concorrência pode também diminuir a taxa de lucros do setor bancário, gerando desse modo incentivos negativos para que os bancos corram riscos maiores, a fim de justamente de manter os antigos níveis de lucro. Sendo, inclusive, uma das principais motivações para que, em muitos países, os governos instituíssem regulamentos mais rígidos com o objetivo de restringir a concorrência bancária, em que pese isso seja aparentemente contraditório.

Podemos destacar o artigo de Prasad Krishnamurthy, que com base em revisões dos estudos do prêmio Nobel de economia George Stigler, realizou uma análise das consequências das restrições à concorrência na regulamentação bancária. A autora demonstrou que a **Teoria da Regulação Econômica**¹⁴⁵ apresentou uma explicação para a interação entre o setor bancário e os seus reguladores, evidenciando que via de regra, a regulação é adquirida pela indústria do setor, e sendo desenhada e operada principalmente visando o seu benefício próprio. Especialmente no seguimento bancário, a regulação teve como finalidade gerar lucros para os bancos.¹⁴⁶

Embora a restrição da concorrência possa sustentar uma eventual estabilidade do sistema financeiro, as restrições a concorrência têm sérias desvantagens, podendo levar a cobranças maiores de serviços e produtos aos consumidores e, além disso, diminuir a eficiência das

¹⁴⁵ STIGLER, George. "The Theory of Economic Regulation," Bell Journal of Economics, The Rand Corporation, vol. 2(1), pages 3-21, Spring, 1971.

¹⁴⁶ KRISNAMURTHY, Prasad. **George Stigler on his Head: The Consequences of Restrictions on Competition in (Bank) Regulation**. Yale Journal on Regulation, Forthcoming, UC Berkeley Public Law Research Paper, 2018.

instituições bancárias, que não precisam competir tanto. Assim, embora aspectos relativos a ocorrência de crises decorrentes de riscos sistêmicos possam fornecer justificativas para a adoção de mecanismos de regulamentações anticoncorrenciais, isso não significa que elas serão benéficas.

Os formuladores de políticas regulatórias frequentemente discutem as compensações entre a concorrência e a estabilidade dos bancos. Liangliang Jiang, Ross Levine e Chen Lin demonstraram que a intensificação da competição aumenta significativamente o risco bancário. Além disso, os autores apontaram que a concorrência excessiva pode reduzir os lucros dos bancos, bem como o volume empréstimos e aumentar a provisão dos bancos com a prestação de serviços bancários não tradicionais.¹⁴⁷

Ainda, Francisco Antônio Caldas de Andrade, em sua tese de doutorado sobre regulação bancária e política antitruste aponta neste mesmo sentido, ao destacar que: “tem sido corrente no entendimento do formulador da política pública de regulação e supervisão bancária, que todos os preceitos e fundamentos, que sustentam movimentos de concentração bancária, sob a ótica da regulação, se fundamentam, na lógica de robustez da instituição bancária e dessa forma de redução à exposição do agente bancário ao risco sistêmico, ainda que a despeito do sacrifício dos ditames e preceitos da defesa da concorrência.”¹⁴⁸

O setor bancário, apresenta uma regulação com a imposição de regras rígidas de entrada, portanto, trata-se de um setor fortemente regulado. As instituições financeiras ingressantes no seguimento bancário em geral devem cumprir regras que exigem padrões mínimos de capital, o que representam um elevado custo de ingresso. Além disso, o aparato regulatório desenvolvido para o setor, estabelecido pela autoridade de supervisão do setor, apresenta também como objetivo principal a preservação da estabilidade do sistema financeiro, desse modo algumas regras podem afetar a concorrência entre as instituições, em face da segurança e higidez do setor bancário.¹⁴⁹¹⁵⁰

Em que pese as justificativas dadas em relação as restrições à concorrência, as regulações do setor financeiro não podem perder o horizonte de equilíbrio, isto é, de proteger o sistema

¹⁴⁷ LIANGLIAN, Jiang. LEVINE, Ross. & LIN, Chen. “Does Competition Affect Bank Risk?”. NBER Working Paper Series 23080, 2017.

¹⁴⁸ PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade, op cit.

¹⁴⁹ DA SILVA, Leandro Novaes. **Regulação, concorrência e o setor bancário reflexões**. Revista de informação legislativa, v. 40, n. 158, p. 171-193, 2003.

¹⁵⁰ DE ARAÚJO, Luiz Alberto D'Ávila.; e JORGE NETO, Paulo de Melo. **Risco e competição bancária no Brasil**. Rev. Bras. Econ. vol.61 n°.2 Rio de Janeiro, 2007.

bancário, mas também de preservar sua eficiência e dinâmica. Desse modo, não devemos trabalhar sobre um prisma de um ou outro, e sim de complementariedade, dado que em muitos momentos o setor exigirá das autoridades mais rigidez e em outros momentos mais liberdade. É nisto que consiste o desafio de supervisão do setor bancário, criar instrumentos e condições adequadas para tornar o sistema financeiro seguro e competitivo, com serviços e produtos melhores e mais baratos.

2.4.6. O início do desenvolvimento regulatório

Justamente em razão deste protecionismo exclusivo ao mercado financeiro e aos suprarreferidos problemas de regulação que em nossa história recente podemos destacar outras quatro grandes ondas de crise, após a de 1929. A primeira delas teve início em 1980, quando Brasil, Argentina e outros onze países não conseguiram pagar seus empréstimos num valor total de US\$ 800 bilhões. A segunda englobou o mercado imobiliário do Japão e os países nórdicos, após o estouro de uma bolha desenfrada que se desenvolveu ao longo da década anterior. A terceira, que ocorreu em 1997, foi a crise financeira asiática, iniciando por Tailândia, Malásia e Indonésia, que, posteriormente, atingiram todos os seus principais parceiros econômicos, como Brasil, Coreia do Sul, Argentina e Rússia. Por fim, a quarta e mais recente onda, a crise do mercado imobiliário no mercado nos Estados Unidos, na Inglaterra, Espanha, Irlanda e Islândia, que trouxeram consequências desastrosas para países como Grécia e Portugal, com a liquidação dos títulos de seus governos.

A crise de 2008 possui aspectos muito curiosos, mas totalmente explicáveis. Enquanto as grandes potências econômicas sucumbiam e liquidavam seus mercados, os países emergentes, tais como o Brasil e a Argentina caminhavam em sentido contrário, o do crescimento econômico. A explicação disso se deve às consequências das crises dos anos 80 e 90, que serviram para que países como Brasil desenvolvessem políticas voltadas à redução da vulnerabilidade à instabilidade externa, tornando as instituições financeiras domésticas mais capitalizadas e melhorando a qualidade das regulações internas, que teve por efeito o desenvolvimento do balanço de pagamento. Ademais, a sacada mais importante e disseminada foi a decisão de acumular reservas em moeda estrangeira em uma escala gigante, podendo, assim, manter as taxas de câmbio mais baixas.¹⁵¹

¹⁵¹ WOLF, Martin. **AS TRANSIÇÕES E OS CHOQUES**: o que aprendemos – e o que ainda temos que aprender – com a crise financeira. São Paulo: Companhia das Letras, 2015. p. 360-380.

A partir deste movimento realizado pela política monetária brasileira, que o país se tornou um exportador líquido de capital, reciclando a entrada de investimento estrangeiro direto, obtendo um superávit de capital externo. Porém, em sentido oposto, ao passo em que países que adoram esse tipo de medida, como a China e o Brasil, outros países se obrigaram a adotar políticas de importação de capital, como o caso dos países envolvidos no boom da crise do subprime – Estados Unidos, Inglaterra, Grécia, Itália, Portugal, Espanha. Assim, faz-se necessária uma maior reflexão a respeito da crise de 2008 para o mercado financeiro brasileiro e como ele afetou as agências de regulação do país.

2.5. A CRISE DE 2008 OU A CRISE DO SUBPRIME: CAUSAS, LIÇÕES E FEITOS PÓS-CRISE

2.5.1. As origens e causas da crise

O ano de 2008 foi marcante na história do capitalismo contemporâneo, com a maior recessão da economia mundial desde a crise de 1929, demonstrando justamente a magnitude e os efeitos dessa crise. Importante destacar, que crises financeiras não possuem uma causa única e simplista, pelo contrário, são eventos complexos e que não ocorrem do dia para a noite, levam anos e com seus efeitos sendo notados ao longo do tempo. Neste sentido, pretende-se aqui fazer um apanhado geral sobre a crise de 2008, que também é alcunhada de crise do subprime, não sendo o objetivo deste trabalho discutir as questões específicas que fujam do tema desta dissertação.

A origem da crise financeira de 2008 perpassa por vários aspectos, como citado acima, porém, será destacado as questões envolvendo a estrutura regulatória do sistema financeiro norte-americano e seus desdobramentos sobre os acontecimentos que provocaram o colapso econômico mundial. Ainda, considerando a amplitude do tema, utilizaremos como referência a literatura acadêmica nacional e internacional, justamente com a finalidade de demonstrar as múltiplas visões e posições que existem acerca das razões que deram origem a essa crise, bem como suas lições e consequências para o sistema financeiro mundial, com ênfase especial ao setor bancário brasileiro.

A obra *“Fragile by Design The Political Orginsof Banking Crises and Scarce Credit”* de Charles W. Calomiris e Stephen H. Haber apresenta uma explicação bastante consistente acerca das causas da crise financeira do subprime. De acordo com os autores, o primeiro fator contribuinte para a ocorrência da crise surgiu no mercado americano de hipotecas, que foi fortemente subsidiado por políticas e programas federais de financiamento habitacional para

populações de baixa renda. Além disso, as regras para a subscrição das hipotecas imobiliárias eram excessivamente brandas em comparação com as de qualquer outro país do mundo ou do próprio Estados Unidos. A consequência foi o rápido crescimento dessas hipotecas com altas probabilidades de inadimplência.¹⁵²

Podemos observar, neste caso um problema de *regulação soft*, com as instituições financeiras operando com elevados níveis de alavancagem, com a falta de parâmetros mínimos para oferta de crédito dos financiamentos imobiliários, bem como em relação ao padrão de subscrição das hipotecas. Disto deriva o problema relativo de regulação prudencial, que foi muito fraca, pois se os reguladores do setor tivessem exigido índices mais elevados de capital nos balanços das instituições bancárias, provavelmente teriam sido evitados os problemas de solvência que precipitou a crise. Ou seja, se a regulamentação prudencial tivesse garantido o segurança e solidez das instituições, apesar dos subsídios governamentais para financiamento de habitação, que poderiam até causar eventuais perdas aos bancos, mas não o colapso de intermediários financeiros que tornaram a crise tão severa.

A combinação da regulação leve (ou ausência de regulação prudencial efetiva) e a política de subsídios incentivada pelo governo americano criou as condições ideais para a ocorrência de uma crise de proporções inimagináveis. Aliado a isso, tivemos também a excessiva tolerância ao risco dos negócios, e a influência política também corroboraram para os acontecimentos observados em 2008, e seus desdobramentos. Os reguladores poderiam ter imposto regras de capital mais rígidas aos bancos, mas fazendo isso, teriam consequentemente aumentado o custo de assumir maior risco das hipotecas imobiliárias, tornando credores menos dispostos a fornecer hipotecas arriscadas, reforçando justamente a importância de uma regulação prudencial mais forte.

O governo americano contribuiu diretamente com a crise, ao adotar um conjunto de políticas que incentivavam os financiamentos imobiliários do tipo *subprime*, levando em consideração os interesses das instituições financeiras, que faziam forte lobby sobre a classe política no Congresso americano, que viu nas demandas das classes urbanas mais pobres, a oportunidade de ganhos políticos e até mesmo financeiros. Portanto, o modo irresponsável com o qual as decisões foram tomadas, com base especialmente em pressões políticas, fez com que as empresas Fannie Mae e Freddie Mac, responsáveis por mais de 70% do financiamento

¹⁵² CALOMIRIS, Charles W.; HABER, Stephen H. **Fragile by Design The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit**. Princeton University, 2014, p. 208.

imobiliário, fossem forçadas a reduzir seus padrões de subscrição de hipotecas para acomodar o aumento dos empréstimos.

As regras regulatórias foram enfraquecidas para atender aos desígnios políticos dos grupos de pressão fortemente organizados. Os bancos passaram a pressionar os representantes políticos para que alterassem as exigências de regulação do setor imobiliário, a fim de maximizar seus ganhos e reduzir os seus custos. A principal consequência disso foi a possibilidade dos bancos realizar a venda de hipotecas de alto risco diversas empresas do setor financeiro, incluindo as do mercado parabancário, tais como as companhias hipotecárias, hedge funds, corretoras de valores e bancos de investimento. Aliado as reduções nos níveis de capital prudencial das empresas Fannie e Freddie, levaram a um afrouxamento do padrão de subscrição das hipotecas imobiliárias, o que na prática significava que essas hipotecas necessitavam ser securitizadas, uma vez que elas seriam financiadas com o dinheiro que as próprias empresas haviam emprestado, sendo em tese cobertas pelo dinheiro do contribuinte americano.

Assim, muitos bancos comerciais, que nada tinham a ver com aquele mercado originalmente, sabendo que poderiam vender esses empréstimos de alto risco para as próprias companhias ou convertê-los em títulos lastreados em hipotecas garantidas por ambas, passaram para o mercado de securitização do tipo subprime, por meio da comercialização de derivativos que eram empacotados com diversos outros títulos. De fato, grande parte dos negócios dos maiores bancos dos Estados Unidos, especialmente aqueles com equipes de gestão mais fracas, consistiam em originar empréstimos arriscados que poderiam ser securitizados e, em seguida, mantidos como um ativo de alta qualidade e, que teoricamente poderiam ser garantidos com baixos níveis de capital.

Os formuladores de políticas e reguladores poderiam ter interrompido esse processo, porém, foram omissos e preferiram ignorar os fatos que estavam acontecendo a sucessivas décadas. Para tanto, seria necessário alterar os requisitos de capital prudencial, para absorver eventuais inadimplências no mercado hipotecário. Ainda, para agravar ainda mais a situação, a regulação foi de certo modo terceirizada, para as empresas privadas, de classificação de risco de ativos. Neste interim, ocorreram fraudes e atos de corrupção escancaradas no setor, pois os emissores e comparadores de títulos, que estavam interessados nesses produtos passaram a pressionar as agências de classificação para alterar ou aumentar as classificações que deveriam ser originalmente atribuídas. Aliado disso, também podemos destacar a ocorrência da má gestão

bancária nas instituições financeiras americanas, com o registro de gestões fraudulentas e irresponsáveis por parte de seus administradores.

O trabalho *“The Code of Capital How the Law Creates Wealth and Inequality”* de Katharina Pistos, também apresenta importantes contribuições acerca dos fatores que desencadearam a crise financeira de 2008. A autora destaca que a crise de 2008 foi como um *ataque cardíaco* no sistema financeiro, culminando na falência de empresas como a Lehman Brothers, onde os mercados congelaram e os preços dos ativos despencaram. Com isto, muito além de uma crise financeira, eclodiu, também, uma intensa crise social. Justamente por acreditarem em um mercado sem riscos, o governo americano facilitou a concessão de crédito para as pessoas financiarem imóveis, que sucumbiram em meio ao caos do mercado de hipotecas após a crise.¹⁵³

O artigo de Michel D.Bordo apresenta contribuições importante acerca das razões que resultaram na crise de 2008. De acordo com o autor, a crise se iniciou nos Estados Unidos com o colapso do mercado de hipotecas do tipo subprime no início de 2007, dando fim a um grande boom imobiliário. Neste contexto, importante destacar o papel da política monetária bastante frouxa do Federal Reserve (FED), o banco central americano, que havia estabelecido uma baixíssima taxa de juros, as reais chegando inclusive a ficarem abaixo da inflação em determinados períodos (2002 e 2005). Além disso, o autor destaca que entre suas causas podem ser incluídas as grandes mudanças na regulamentação do setor financeiro americano, a supervisão negligente, o relaxamento dos padrões de empréstimos prudenciais e um período prolongado de baixas taxas de juros. A inadimplência em hipotecas se espalhou para bancos de investimento e comerciais bancos nos EUA e em todo o mundo por meio de uma elaborada rede de derivativos, atingindo consequentemente a economia real por meio de uma virulenta crise de crédito e colapso do mercado de ações, que produziu uma profunda recessão na economia mundial.¹⁵⁴

Neste sentido, podemos destacar as lições de Frederic. S. Mishkin: “A crise financeira de 2007 a 2009 pode ser dividida em duas fases distintas. O primeiro, mais limitada, a fase de agosto de 2007 a agosto de 2008 resultou de perdas em um, segmento relativamente pequeno do sistema financeiro dos EUA - a saber, hipotecas residenciais subprime. Apesar desta perturbação nos mercados financeiros, o PIB real nos Estados Unidos continuou a subir para segundo

¹⁵³ PISTOS, Katharina. **The Code of Capital How the Law Creates Wealth and Inequality**. Princeton University, 2019, p. 49.

¹⁵⁴ BORDO, Michael D. **An Historical Perspective On The Crisis Of 2007-2008**. NBER Working Paper Series, 14569, 2009.

trimestre de 2008, e os economistas previam apenas uma recessão branda. Em meados de setembro de 2008, entretanto, a crise financeira entrou em uma fase muito mais virulenta. Em rápida sucessão, o banco de investimento Lehman Brothers entrou em falência em 15 de setembro, 2008, a seguradora AIG entrou em colapso em 16 de setembro de 2008; houve uma corrida na reserva primária fundo no mesmo dia; e a luta para obter o plano TARP (Troubled Asset Relief Plan) aprovado pelo Congresso nas semanas seguintes. Ao considerar esses eventos, também é importante lembrar que o sistema financeiro tinha sido muito enfraquecido antes de setembro de 2008 de maneiras que ainda não tinham sido totalmente reconhecidas em daquela vez. Assim como um som ou vibração relativamente pequeno pode desencadear uma avalanche, se as condições tornaram elevado o perigo de tal avalanche, pode ser que, dado o montante de risco sistêmico embutido no sistema financeiro, algum outro estresse ou falha de um sistema financeiro instituição também teria revelado a fragilidade do sistema financeiro - e então levado a uma cadeia reação que também pode ter derrubado o sistema financeiro.¹⁵⁵

Na literatura nacional, a obra coordenada por Márcio Garcia e Fabio Giambiagi, “*Risco e Regulação*”¹⁵⁶ apresenta um conjunto de explicações relativas a crise de 2008, desde a sua origem e causas, até seus desdobramentos e consequências para o sistema bancário brasileiro. O livro reúne uma coleção de autores de alto gabarito, como autoridades que atuaram no setor bancário, ex-ministros de Estado, ex-presidentes de Banco Central e referências acadêmicas sobre o tema.

Para tanto, podemos citar a análise bastante interessante, acerca das origens da crise, realizada pelo ex-ministro da Fazenda do Brasil, o economista Máílson da Nóbrega: “A crise financeira de 2007/2008, que atingiu seu momento mais grave na quebra do banco Lehman Brothers em setembro de 2008, foi gestada ao longo de vários anos, como ocorreu em situações semelhantes do passado. Não existe uma circunstância que possa ser apontada como a única causa do desastre. Tal como em crises precedentes, esta deriva de um amplo conjunto de fatores, que vêm sendo mapeados desde a sua eclosão. [...] O tamanho da crise gerou interpretações que confundiram efeito com causa. Em seus momentos iniciais, ficou a impressão – ainda hoje presente em muitos lugares de que a crise teria sido causada pelas hipotecas *subprime* ou pela expansão dos derivativos. Na verdade, as primeiras constituíram o canal por onde a crise se

¹⁵⁵ MISHKIN, Frederic S. **Over The Cliff: From The Subprime To The Global Financial Crisis**. NBER Working Paper Series, 16609, 2010.

¹⁵⁶ Diversos autores. (Organizadores) GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fábio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

manifestou em primeiro lugar, enquanto os segundos amplificaram o campo para assunção de riscos (pensava-se que eles diminuiriam os riscos). Nenhum desses dois fenômenos originou a crise.”¹⁵⁷

Na mesma obra, Gustavo Loyola destaca que a crise de 2008 vai além de um mero desequilíbrio financeiro, observando duas características “novas” na referida turbulência. (i) “A primeira delas foi a predominância do modelo de negócios do tipo “Originar e Distribuir”. Nesse modelo, a instituição que concede o crédito já o faz com o objetivo de transferi-lo a terceiros, o que implica apartar as funções de concessão e de monitoramento do crédito que, nos bancos comerciais tradicionais, são desempenhadas por uma mesma instituição. Com isso, emergiu um fatal desalinhamento de incentivos entre a concedente original do crédito e o detentor final do risco. (ii) A segunda foi a disseminação de ativos financeiros de alta complexidade, principalmente associados à transferência de riscos entre participantes do mercado. Nesse ambiente, a análise dos riscos residuais por parte dos intermediários financeiros também adquiriu grande complexidade, criando uma situação propensa a desastres. Na realidade, ao longo da cadeia de securitização, os riscos tornaram-se cada vez mais opacos e de mais difícil mensuração.”¹⁵⁸

A crise que começou no setor subprime levou a resgates de grandes instituições financeiras nos EUA e na Europa no final de 2008 e início de 2009. Esses resgates trouxeram à tona o debate sobre a política do *too big to fail* de volta aos holofotes. Os governos geralmente justificam os resgates das grandes instituições financeiras com base nas consequências prejudiciais da falência de uma grande instituição para todo o sistema financeiro. Por outro lado, a literatura acadêmica aponta que esse tipo de política, do grande demais para falir, tende a ser prejudicial ao mercado financeiro de longo prazo estabilidade pois distorce a concorrência no setor bancário e enfraquece os incentivos para os credores monitorarem os bancos, o que leva a

¹⁵⁷ DA NÓBREGA, Maílson. **Risco e Regulação**. p.04-18. Neste capítulo, o autor analisa as sete principais causas e uma não causa da crise. A não causa é a desregulação. Para isso, começa a tratar das sete causas com o exame das falhas de regulação, estas, sim, uma das origens da crise. Analisa em seguida a ação dos bancos centrais, para discutir a tese de que eles teriam sido os causadores únicos da crise. Trata depois do desequilíbrio macroeconômico mundial e de seu papel na gestação da crise. Aborda o conundrum (enigma) proposto por Alan Greenspan, ou seja, a perda de influência, nos anos pré-crise, da política monetária nas taxas de juros de longo prazo. Ponto dos mais relevantes, que também comenta, é o dos incentivos incorretos, que contribuíram para a assunção excessiva de riscos. Discute também o tema da miopia face ao desastre. Analisa finalmente a questão de manias, pânicos e crashes que conduzem a crises financeiras.

¹⁵⁸ LOYOLA, Gustavo. **Risco e Regulação**. p. 62-63.

risco moral, uma vez que os bancos operam sob a garantia implícita de que jamais quebrarão e sempre serão salvas pelo governo.^{159 160161}

De modo geral, percebe-se que a crise de 2008 foi provocada por uma combinação de fatores bastante complexos, que podem ser sintetizados nos seguintes pontos: **i)** regulação soft, isto é, ausência ou aspectos regulatórios fracos, especialmente de regulação prudencial; **ii)** o elevado nível de alavancagem e exposição de risco das instituições bancárias **iii)** incentivos inadequados para as políticas de financiamento imobiliário, especialmente pelo governo americano, **iv)** política monetária excessivamente frouxa, com a taxa de juros reais em patamares inferiores a inflação em dados períodos do tempo, e **v)** incentivos inadequados na gestão financeira e administrativa dos bancos, principalmente relacionados a fraudes e gestão temerária.

Diante disso, fica evidente que a crise de 2008 (ou do subprime) apresentou diversas falhas que eram praticadas na regulação financeira, desde dificuldades de objetividade e alcance, bem como dificuldades de evolução em ritmo semelhante ao crescimento e práticas dos mercados financeiros. Desta forma, é necessário que qualquer reforma regulatória esteja em conformidade com a necessidade de se manter o poder do Estado em regular os mercados, justamente para que a regulação não se torne ineficiente no seu objetivo de intermediar os movimentos financeiros, e preserve a estabilidade e a eficiência do sistema bancário.

2.5.2 Lições regulatórias de um mundo pós-crise

Os graves efeitos da crise de 2008 provocaram reações de caráter regulatório em diversos países do mundo, a começar pelo próprio governo americano, liderado pelo Secretário do Tesouro, Henry M. Paulson Jr, que lançou o *Blueprint for a modernized financial regulatory structure* com a finalidade de reformular a estrutura regulatória do sistema financeiro americano, visando a proteção do consumidor, o aprimoramento de ferramentas para a estabilidade do mercado e da inovação financeira e, deste modo, melhorar também a competitividade do mercado de capitais dos EUA em um mercado cada vez mais globalizado.¹⁶²

¹⁵⁹ OLIVEIRA Raquel de F. SCHIOZER, Rafael F. e BARROS, Lucas A. B. de C. **Too Big to Fail Perception by Depositors: an empirical investigation**1. Banco Central - Working Paper n°. 233, 2011.

¹⁶⁰ TUCKER, Paul. “Solving too big to fail — where do things stand on resolution?”, Speech at the Institute of International Finance, Washington DC, 2013.

¹⁶¹ BOLTON, Patrick e OEHMKE, Martin. **Bank Resolution and The Structure of Global Banks**. NBER Working Paper Series, 24737, 2018.

¹⁶² Departament Of The Treasury. **Blueprint for a modernized financial regulatory structure**. Março de 2008.

O documento supracitado apontou diversos problemas regulatórios e a necessidade de modernizar as regras para garantir a estabilidade do sistema financeiro americano.¹⁶³ Neste sentido, também destacou a redundância regulatória em diversos casos, com um claro problema de divisão de competências. Com isso, também havia um comprometimento na qualidade da supervisão do sistema financeiro, com ausência de gerenciamento e coordenação das agências reguladoras e os regulados, elevando a possibilidade de gerar crises sistêmicas, tal como foi observado em 2008.¹⁶⁴

A proposta de modernização regulatória da Secretaria do Tesouro dos EUA criou um caminho para uma abordagem regulatória baseada em objetivos, através de uma série de recomendações específicas. Dentre essas, podemos dividir as recomendações de **curto prazo** com foco nas reformas imediatas que respondem aos eventos atuais das hipotecas e crédito dos mercados. As recomendações intermediárias, que concentram-se na modernização dos atuais regulamentos estrutura dentro do sistema funcional, eram as de **curto e médio prazo**, e impulsionarão a evolução dos do sistema bancário americano. Por fim, a estrutura regulatória em direção a um quadro regulatório ideal, de **longo prazo**, com um regime vinculando diretamente os objetivos regulatórios para assegurar a estabilidade do mercado, a regulamentação financeira e a regulamentação de conduta comercial.¹⁶⁵

Destaca-se ainda, que essa modernização se iniciou no governo federal da administração George Bush, mas foi também mantida e aprofundada no governo de Barack Obama logo no início de 2009, com uma nova base para a regulamentação financeira e supervisão mais simples e aplicada com mais eficácia, que pretendia proteger os consumidores e investidores, além de recompensar a inovação e que fosse capaz de assegurar a evolução e as mudanças no mercado financeiro, isto é, seguindo, portanto, uma lógica similar a aplicada anteriormente, conforme

¹⁶³ Department Of The Treasury. **Blueprint for a modernized financial regulatory structure**. Março de 2008. The U.S. regulatory structure does not serve American as well as it could, and modernization is inevitable. It has been largely knit together over the last 75 years, put into place for particular reasons at different times and in response to circumstances that may no longer exist. The current U.S. regulatory framework for financial services providers includes:

- Five federal depository institution regulators in addition to state-based supervision.
- One federal securities regulator, additional state based supervision of securities firms, and self regulatory organizations with broad regulatory powers.
- One federal futures regulator
- Insurance regulation that is almost wholly state-based, with 50+ regulators. This structure also has an international dimension that can be inefficient, costly and harmful to U.S. competitiveness.

¹⁶⁴ Department Of The Treasury. **Blueprint for a modernized financial regulatory structure**. Março de 2008. p.02.

¹⁶⁵ Department Of The Treasury. Ibidem, p.04-05

destacado no parágrafo acima. Podemos apontar também, que essa continuidade nos processos de revisão sobre a regulação e a supervisão do sistema bancário contribuiu positivamente para a resolução e o aprimoramento dos mecanismos de resolução bancária ¹⁶⁶

Dentre os principais objetivos regulatórios elencados pelo tesouro americano neste documento podemos citar principalmente a promoção de uma supervisão e regulamentação mais robustas das empresas financeiras. Além disso, as autoridades americanas pretendiam estabelecer uma supervisão abrangente dos mercados financeiros, especialmente nas instituições de maior porte e mais relevantes, ou seja, nas principais. Aspectos como a proteção aos consumidores e investidores contra abusos financeiros passaram a ser incorporados com maior enfoque, dado que foram justamente esse público o mais afetado pela crise do subprime. Houve o reconhecimento da importância de fornecer ao governo das ferramentas e as condições necessárias para gerenciar crises financeiras, que resultaram na elevação dos padrões regulatórios internacionais e na melhora da cooperação internacional.

O Instituto Internacional de Finanças (IIF) destaca o papel da regulação na crise e as implicações para as estruturas regulatórias ao analisar as questões críticas resultantes da crise de 2008, promovendo recomendações que podem colaborar para aprimorar as melhores práticas no setor bancário a nível global. Neste sentido, o Comitê de Melhores Práticas de Mercado do IFF aponta as cinco áreas mais importantes, que merecem aprimoramento regulatório para melhorar o sistema bancário: 1. Aprimoramento no gerenciamento de risco e subscrição de crédito; 2. Aprimoramento no processo de classificações de risco de ativos e de crédito; 3. Aprimoramento da divulgação de processos de avaliação, tanto no nível do produto quanto no nível da empresa, bem como fortalecimento da governança interna em torno das avaliações; 4. Transparência e divulgação de informações baseadas em risco; e 5. Gerenciamento de condutas e risco de liquidez. ¹⁶⁷

As lições da crise financeira de 2008 revelaram diversas questões desafiadoras para as autoridades regulatórias que supervisionam o seguimento, mas também para a própria indústria do setor bancário. Desse modo, os desafios envolveram a capacidade do sistema de mercado em lidar com riscos, interconexões e as interrupções provocadas pelo processo de destruição criativa da economia capitalista, que resultaram no aprimoramento e no desenvolvimento de uma melhor

¹⁶⁶ Department Of The Treasury. **Financial Regulatory Reform: A New Foundation**. Junho de 2009.

¹⁶⁷ DALLARA, Charles. **Structure of regulation: Lessons from the crisis. A view from the Institute of International Finance (IIF)**. The Institute of International Finance, Inc., 1333 H St NW, Suite 800E, Washington, DC 20005-4770, 2008.

estrutura para a regulamentação do sistema bancário, bem como a relação entre as instituições subjacentes e o funcionamento de mercados e organizações.¹⁶⁸

A indústria bancária pós-crise tinha como foco o fortalecimento da gestão de risco, a recuperação dos balanços das empresas e o restabelecimento da confiança nos mercados. Portanto, houve o reconhecimento de que era necessário desenvolver padrões e melhores práticas no setor. Com objetivos de curto, médio e longo prazo, aprimorando o regime regulatório a fim tornar o setor mais eficiente e menos propenso a crises. Neste sentido, podemos observar que a ênfase não é em mais regulação, e sim em uma supervisão aprimorada, ou seja, uma regulação efetiva, que seja capaz de garantir o desenvolvimento econômico, o crescimento, a estabilidade financeira, o atendimento ao cliente e a proteção ao consumidor.

2.5.3 O Brasil e a crise de 2008

Diferentemente de outras crises mundiais, a crise financeira de 2008 gerou um pânico nos mercados do mundo todo. No Brasil, o desfecho foi diferente, muito embora houvesse, sim, um temor de que seríamos fortemente afetados pelo *tsunami econômico* que havia se formado no setor financeiro global. A solidez do sistema financeiro nacional foi posta à prova em 2008, porém, podemos destacar os principais fatores que influenciaram de modo decisivo para que não ocorresse no Brasil o mesmo que no resto do mundo. Além disso, também é importante compreender quais foram as atuações e os papéis desempenhados pelas autoridades regulatórias do setor bancário, bem como o arcabouço institucional e normativo que possibilitaram ao Brasil enfrentar a crise de 2008 de um modo muito melhor que outros países, conforme será abordado abaixo.

Assim como o que estava acontecendo no mundo todo, a solidez do sistema financeiro nacional foi desafiada nos anos de 2008 e 2009, podendo-se destacar os principais fatores que influenciaram de modo decisivo para que não ocorresse no Brasil o mesmo que nos Estados Unidos. Inicialmente, temos que diferenciar o perfil de endividamento privado da economia brasileira face a economia americana: enquanto a primeira tinha relação dívida/PIB em torno de 50%, a segunda possuía uma dívida/PIB na proporção de 210%, demonstrando que a economia

¹⁶⁸ ACEMOGLU, Daron. **The Crisis of 2008: Lessons For And From Economics**. Critical Review, 21:2-3, 185-194, 2009.

brasileira tinha uma maior solidez em decorrência de um menor volume na concessão de créditos bancários.¹⁶⁹¹⁷⁰

As instituições bancárias brasileiras possuíam maior aversão ao risco, isto é, estavam menos dispostas a conceder créditos para empresas e famílias, o que por sua vez revelava uma crise de confiança dos bancos em relação ao mercado e a capacidade de pagamento dos consumidores. Além disso, com a crise financeira houve uma redução da liquidez financeira no mercado internacional¹⁷¹ e, conseqüentemente, do crédito. Portanto, não houve no caso brasileiro quebra de confiança e falta de liquidez financeira como nos EUA, as instituições bancárias se retraíram e adotaram em certa medida posturas conservadoras para enfrentar a crise econômica.

Outro fator foi a política monetária adotada no Brasil, exatamente oposta da americana:: **(i)** metas de inflação, **(ii)** superávit primário e **(iii)** câmbio flutuante criou as condições de um cenário interno favorável ao enfrentamento da crise, o governo americano criou as condições para a ocorrência e o agravamento de uma crise. Neste período, as contas públicas do governo brasileiro estavam equilibradas, as reservas cambiais estavam elevadas e havia uma condição fiscal favorável para a adoção de políticas anticíclicas.¹⁷² Destaca-se também as regras prudenciais e sistêmicas impostas pelo BACEN, que corroboraram fortemente para que o Brasil tivesse um sistema financeiro menos exposto a crises.¹⁷³

Também contribuíram de modo bastante direto para o enfrentamento desta crise os papéis desempenhados pelos principais bancos públicos do país: BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. A principal política anticíclica adotada pelo governo brasileiro, foi via instrumento de política monetária, com a ampliação da concessão de créditos para empresas e famílias via banco de fomento (BNDES) e via bancos públicos (CEF e BB) com o objetivo de reativar a economia brasileira, no setor industrial, agrícola e com a política de financiamento e estímulo habitacional.¹⁷⁴¹⁷⁵

¹⁶⁹ MATTOS, Eduardo da Silva. op. cit., p.122

¹⁷⁰ Disponível em: <<https://istoe.com.br/diretor-do-bc-diz-que-sfn-foi-colocado-em-teste-em-2008-diante-da-crise-severa/>> acessado em: 08 de junho de 2020.

¹⁷¹ GIAMBIAGI, Fábio. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p.228-229

¹⁷² MALAN, Pedro S. **Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial**. p.56-60

¹⁷³ Ibidem, p.228-229.

¹⁷⁴ PAIM, Bruno. **Sistema Financeiro Nacional de 2008 a 2013: a importância das instituições públicas**.p.37-39

¹⁷⁵ DE ARAÚJO. Victor Leonardo. MACEDO CINTA, Marcos Antônio. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**.p.23-35

E por fim, os aspectos jurídicos e normativos também contribuíram com a estabilidade e higidez do sistema financeiro durante a crise, conforme destaca Gustavo Franco: “Parece razoável a ideia de que a limitação de responsabilidade de administradores, seu caráter subjetivo (para usar a linguagem jurídica brasileira), bem como a ausência de qualquer definição de “controlador” e sua responsabilização podem ter sido fundamentais para produzir decisões envolvendo uma tomada excessiva de risco, na raiz de todos os elementos que constituem o desastre bancário norte-americano. Adicionalmente, na ausência dos mecanismos, como os das nossas Lei 6.024/74 e 9.447/97, parece muito difícil a resolução de situações difíceis a partir da montagem de “bancos ruins”, ou da extração de “banco bom” de “banco ruim”, como foi a característica mais proeminente das operações PROER.”¹⁷⁶

No caso brasileiro observa-se a existência de um extenso arcabouço jurídico e de normas regulatórias desenvolvidas pelo Banco Central do Brasil como instrumentos importantes para o enfrentamento de choques na economia anteriores à crise, porém, reforçando justamente o caráter preventivo da autoridade regulatória, podemos citar como exemplo as seguintes regras: “(a) **Resolução CMN nº 2.949/2002** têm como objetivo assegurar a ausência de liquidez das instituições financeiras por meio das operações de redesconto, (b) **Resolução CMN nº 4.019/2011** implementou medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do SFN, (c) **Resolução CMN nº 4.193 de 2013** - impôs as instituições financeiras requerimentos mínimos de PR, capital Nível I e Capital Principal, ponderados pelo risco, além de instituir requerimento de Adicional de Capital Principal - ACP; (d) **Resolução CMN nº 4.615/2017** cria e impõe limites baseados no indicador de Razão de Alavancagem - RA calculada como a proporção entre o capital regulamentar de Nível I e o montante total de exposições, sem ponderação pelo risco, a RA e uma salvaguarda adicional aos requerimentos mínimos de Basileia.”¹⁷⁷

Ainda, a **Lei nº 11.882/2008** aprovada no contexto da crise tinha como finalidade segundo Vicente Braga: “Estabelecer critérios e condições especiais de avaliação e aceitação de ativos recebidos pelo BCB para operações de: a. Redesconto em moeda nacional; ou b. Garantia de operações de empréstimo em moeda estrangeira; ii. Afastar, em situações especiais e por prazo determinado, determinadas exigências de regularidade fiscal aplicáveis as operações de redesconto e empréstimos realizadas pelo BCB; iii. Conferir acesso as reservas internacionais

¹⁷⁶ FRANCO. Gustavo H.B. ROSMAN. Luiz Alberto C. **Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

¹⁷⁷ Ibidem, p.71-74

para concessão de empréstimos na mesma moeda estrangeira em que denominados ou referenciados os ativos recebidos em garantia.”¹⁷⁸

Por fim, também podemos destacar outras legislações que foram importantes no período pós-crise, como a **Lei nº 12.838/2013** de acordo com o Banco Central¹⁷⁹: “Essas medidas integram o conjunto de ações para a adoção das recomendações de Basileia III no Brasil, que têm como escopo aperfeiçoar a capacidade de o capital das instituições financeiras ser suficiente para suportar eventuais choques provenientes do sistema financeiro ou de outros setores da economia.” e a **Lei nº 12.865/2013** conforme aponta novamente Vicente Braga: “Nesse sentido, a lei ganhou notoriedade, em especial, por trazer um rol de sanções mais adequado que aquele que vigia anteriormente, impor padrões mais elevados de transparência a atividade sancionadora do BCB e prever novos instrumentos de *enforcement*, em especial ao BCB, como o termo de compromisso, o acordo administrativo em processo de supervisão e uma série de medidas acautelatórias.”¹⁸⁰

Deste modo, as condições regulatórias e jurídicas para a resolução da crise de 2008 estavam estabelecidas pelo Banco Central, que adotou sucessivas medidas ao longo do tempo, antecipando-se ao cenário de crise e de eventuais choques da economia. Ainda, também devem ser destacadas as ações do Ministério da Fazenda, que, à época, adotou uma política econômica tanto no aspecto fiscal quanto no aspecto monetário bastante adequada para possibilitar a reação rápida da economia brasileira e, desta maneira, auxiliar diretamente na mitigação dos efeitos da crise de 2008. O conjunto de combinação institucionais e o arcabouço jurídico-normativo permitiram que o Brasil obtive êxito na resolução da maior crise financeira do capitalismo após 1929.

CAPÍTULO 3 – A DEFESA DA CONCORRÊNCIA DO SETOR FINANCEIRO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA DAS BARREIRAS DE ENTRADA E OS EFEITOS SOBRE A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

Este último capítulo tem como objetivo analisar empiricamente como a regulação pode promover a criação de barreiras de entrada e afetar a competição no setor bancário nacional, por meio de um potencial conflito entre regulação e concorrência, além disso, também trata do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e sua atuação frente ao atual cenário de

¹⁷⁸ Ibidem, p.71-91

¹⁷⁹ Banco Central do Brasil. **Nota Técnica sobre a Resolução 4.330: aprimoramento da regulamentação sobre emissão de letra financeira (LF).**

¹⁸⁰ Ibidem, p.77-78

concentração bancária. Por fim, pretende-se também analisar o papel institucional tanto do CADE quanto do Banco Central na função de garantir a defesa da concorrência e ao mesmo tempo assegurar a solidez e a proteção contra crises sistêmicas.

3.1. O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA

A legislação referente à defesa da concorrência não é recente no Brasil. O seu surgimento ocorreu ainda durante a década de 40, quando já havia preocupações por parte das autoridades em combater monopólios e conter o abuso de poder econômico, o contexto era fortemente influenciado pelo nacionalismo proveniente da visão política de Getúlio Vargas, um defensor das empresas estatais e nacionais em contraposição ao capital internacional e as empresas estrangeiras.

Neste sentido, duas legislações podem ser destacadas: o **Decreto Lei nº 7.666/45**, que criou a **Comissão Administrativa de Defesa Econômica – CADE**, que na época ainda não era uma autarquia, portanto não detinha a estrutura e independência exigida para uma verdadeira autoridade antitruste, ainda que já fosse responsável por aprovar os atos de concentração econômica no período em questão; e o **artigo 148** estabelecido na **Constituição Federal de 1946**, que trouxe de modo expresso o *princípio* de repressão ao abuso do poder econômico.

Nos anos de 1960, foi editada uma legislação brasileira específica de defesa da concorrência, com a promulgação da **Lei nº. 4.137 de 1962**, cujo objetivo era o mesmo que já havia sido previsto em atos normativos e na Constituição de 1946, isto é, combater os trustes como cartéis e monopólios, além de impedir atos de abuso de poder econômico. A legislação visava estabelecer sanções para infratores e instituiu a criação do principal órgão responsável pela defesa da concorrência: o **Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência - CADE**, incumbido de apurar as condutas dos agentes e reprimir os abusos de poder econômico, conforme destaca Paulo A. Forgioni.¹⁸¹

As principais influências neste período sobre a legislação antitruste brasileira são o *Sherman Act*, originado nos EUA em 1890, além de disso, no Canadá também surgiu a *Act for the Prevention and Suppression of Combinations formed in Restraint of Trade* de 1889, cujo objetivo era “atacar os arranjos ou combinações voltadas a restringir o comércio mediante fixação de preços ou a restrição de produção (cartéis)”, conforme destacam Eduardo Gaban e Juliana

¹⁸¹ FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**. 5ª Ed. São Paulo: RT, 2012. p.111-112.

Oliveira Domingues, sendo inclusive incorporada três anos mais tarde ao código penal canadense. Neste mesmo período foi criado o *Sherman Act*,¹⁸² a lei antitruste americana, de 1890, complementada posteriormente pelo *Clayton Act*, de 1914, e pela lei que criou, no mesmo ano, a *Federal Trade Commission*, a agência antitruste americana.¹⁸³

Contudo, o cenário no Brasil era completamente distinto do americano e europeu, em que o direito antitruste assumiu um papel de tutelar os interesses dos consumidores, ao mesmo tempo que enxergava a necessidade de corrigir as falhas acarretadas pelo mercado, protegendo dessa maneira a concorrência. Nesta época predominava uma política industrial no pós-guerra bastante intervencionista e protetiva com relação as empresas nacionais. Isto é, o Estado interferia e coordenava as ações das empresas, inclusive em questões relacionadas aos planos de investimentos, regulando até mesmo tipo de produtos, quantidades produzidas e preços praticados, conforme destaca Paulo Furquim Azevedo.¹⁸⁴

Além disso, durante o período do regime-militar a política econômica incentivava a concentração e a formação de grandes conglomerados empresariais. A imagem do CADE também foi fortemente afetada no período. Neste sentido, destacam-se novamente os ensinamentos de Paula A. Forgioni: "[...] o CADE passa a ser visto pelo empresariado (e mesmo pela população) como órgão inoperante ou que, se fazia algo, não era de muito relevo. Alguns viram nessa imagem o reflexo do desarmamento da atuação do CADE, levado a efeito pela política econômica que era então adotada, incentivadora, sobretudo das fusões e incorporações e da criação de grandes empresas e conglomerados nacionais." ¹⁸⁵

Todavia, a partir da década de 80 e início dos anos 90, ocorreram mudanças bastante significativas, sobretudo com a promulgação da Constituição Federal de 1988 e abertura econômica, intensificada com o Plano Real em 1994. Neste período ocorreu uma mudança no

¹⁸² **Lei Sherman Act:** "§1º Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. Every person who shall make any contract or engage in any combination or conspiracy hereby declared to be illegal shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$100,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$1,000,000, or by imprisonment not exceeding 10 years, or by both said punishments, in the discretion of the court. §2º Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine or conspire with any other person or persons, to monopolize any part of the trade or commerce among the several States, or with foreign nations, shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$100,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$1,000,000, or by imprisonment not exceeding 10 years, or by both said punishments, in the discretion of the court".

¹⁸³ GABAN, Eduardo; DOMINGUES, Juliana. **Direito Antitruste**. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.60.

¹⁸⁴ FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de. **Política industrial e defesa da concorrência: considerações sobre a experiência brasileira nos anos 90**. Economia, Niterói, v. 2, n. 2, p. 513-547, 2001.

¹⁸⁵ Ibidem, p.117-118.

perfil de intervenção do Estado no domínio econômico, que passou a se preocupar com a livre concorrência e a livre iniciativa, valores que haviam sido incorporados no texto constitucional. Além disso, os processos de privatização provocaram também uma modificação na racionalidade burocrática do estado brasileiro, com os órgãos de Defesa da Concorrência passando também por reformulações.



Nesse contexto o direito antitruste brasileiro também passou a ganhar importância, tendo como base a **Lei nº. 8.158 de 1991**, conforme aponta as lições de Paula A. Forgioni : “Procurou-se, no novo diploma, celerizar o procedimento administrativo de apuração das práticas em violação à ordem econômica, com a criação da SNDE – Secretaria Nacional de Direito Econômico, do Ministério da Justiça [...] Sem a revogação da Lei 4.137, de 1962, o CADE passou a funcionar junto à SNDE, que lhe dava suporte de pessoal e administrativo [...] Diluiu-se a aplicação da Lei 8.158, de 1991, como uma lei antitruste, quer para corrigir as disfunções que se apresentam no mercado, quer para auxiliar a implementação de determinada política pública.”¹⁸⁶

A consolidação dos diplomas antitrustes no Brasil se deu com a **Lei nº. 8.884 de 1994**, que implementou o “**Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**” – **SBDC**, composto pelo CADE, pela SAE – Secretaria de Acompanhamento Econômico, que era vinculada ao Ministério da Fazenda, e pela SDE – Secretaria de Direito Econômico, pertencente ao Ministério da Justiça. Deste modo, os órgãos responsáveis pela defesa da concorrência foram dotados de instrumentos mais eficazes para o controle de condutas (com o combate na formação de cartéis e monopólios) e de estruturas (analisando e aprovando os atos de concentrações empresariais, bem como fusões e incorporações).

¹⁸⁶Ibidem, p.120-121.

Também destaca-se o fato de que a lei transformou o CADE em autarquia, garantindo-lhe dessa maneira uma autonomia para julgar os casos relacionados as infrações à ordem econômica. Ainda, em 1997 também foi extinta a SUNAB – Superintendência Nacional de Abastecimento, que exerceu forte controle dos preços na década de 80 e início dos anos 90. Portanto, a partir de 1994 pode-se falar que a concorrência passou a ser o principal instrumento de busca pela eficiência e equidade na economia brasileira, em contraposição ao antigo modelo de intervenção direta sobre as estratégias empresariais, soterrando de modo definitivo os modelos anteriores.

Outros avanços legais também aconteceram no ano 2000, por meio da **Lei nº. 10.149**, que instituiu o acordo de leniência para combater os cartéis, através da colaboração de um dos participantes do cartel para elucidar as investigações em troca da redução de penas, modelo que já era bastante difundido nos Estados Unidos. No ano de 2003, a Polícia Federal e outras jurisdições passaram a atuar nas investigações relacionados aos crimes de cartéis através de instrumentos como busca e apreensão e interceptações telefônicas que passaram a possibilitar a obtenção de provas diretas da existência de cartéis.

No ano de 2011 foi promulgado a **Lei nº. 12.529**, que materialmente não promoveu muitas alterações no direito antitruste brasileiro, ao manter os mesmos critérios para os ilícitos à ordem econômica das práticas empresariais. Contudo, apresentou mudanças profundas no que diz respeito à reestruturação do SBDC, com a redução das funções da Secretaria de Acompanhamento Econômico/MF, restando-lhe competência não exclusiva na atuação de condutas antitruste.

Ainda, a SDE foi incorporada junto ao CADE, que passou a ser composto da seguinte maneira: por um Tribunal Administrativo e por uma Superintendência-Geral. A competência do primeiro é julgar as acusações relativos as infrações contra ordem econômica e as operações de concentração econômica, quanto ao segundo, investigar e instruir os atos a serem apreciados pelo Tribunal. Por fim, foi criado também o Departamento de Estudos Econômicos, cuja função consiste em elaborar análises e pareceres para subsidiar as decisões e informações de atuações do CADE.

3.2. O PAPEL INSTITUCIONAL E O APARENTE CONFLITO DE COMPETÊNCIAS ENTRE CADE E O BACEN NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

O atual cenário bancário do Brasil apresenta uma consolidação do mercado de depósitos e de crédito superior a **80%**, de acordo com o Relatório de Economia Bancária do Banco Central,¹⁸⁷ em cinco grandes instituições bancárias: **Itaú Unibanco, Bradesco, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Santander**, gerando uma concentração bancária expressiva, que foi agravada pela saída de importantes instituições estrangeiras como **HSBC e Citibank** do mercado nacional especialmente de varejo e, que, acabaram sendo incorporadas respectivamente por **Bradesco e Itaú Unibanco**, afetando substancialmente a concorrência no mercado doméstico.

Para compreender este fenômeno, é necessário entender as atribuições legais e os papéis desempenhados institucionalmente tanto pelo CADE quanto pelo BACEN no que se refere ao cenário de concentração bancária nacional, bem como as suas respectivas funções diante do histórico conflito de competências entre ambos. Neste sentido, o CADE tem como objetivo exercer o controle de condutas, autorizar os atos de concentração, impor sanções de infrações contra à ordem econômica e tutelar os bens jurídicos de interesse do Estado e da coletividade protegidos pela **Lei nº. 12.529/2011**.

Portanto, o CADE de acordo com a legislação vigente, apresenta como suas principais atribuições: **(i)** a imposição de dever de apresentação prévia dos atos de concentração para apreciação do CADE; **(ii)** a investigação de condutas e aplicação de multas e sanções para crimes contra à ordem econômica e **(iii)** disseminar a cultura da livre concorrência. Destaca-se neste último item as atribuições realizadas pela SEPRAC do Ministério da Economia que realiza as funções da extinta da SEAE do Ministério da Fazenda, que apresente como sua função primordial a realização da chamada “advocacia da concorrência” e a competitividade perante órgãos do governo e a sociedade.¹⁸⁸

O Banco Central, por sua vez, apresenta como característica uma função essencialmente regulatória, com o objetivo de assegurar e de garantir a solidez e a estabilidade do sistema financeiro nacional. Portanto, o foco do BACEN é proteger a higidez e a segurança do sistema

¹⁸⁷ Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. Brasília, 2019. <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>> acessado em: 05 de julho de 2020.

¹⁸⁸ Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE – **Cartilha do CADE**. Brasília, 2016. <<http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/cartilha-do-cade.pdf>> acessado em: 06 de julho de 2020.

bancário nacional, conforme disposto na **Lei nº. 4.595/64**. Tendo, portanto, como atribuição a instituição de regras de fiscalização e supervisão bancária. Porém, deve também preocupar-se com a concorrência e a competição bancária a fim de que esse segmento seja sobretudo eficiente e não apenas estável, sendo, neste sentido, uma atividade complementar e compatível com a função de regulador.¹⁸⁹

Neste sentido, podemos destacar as lições de Luiz Carlos Delorme Prado e Ricardo Villas Bôas Cuevas: “A defesa da concorrência no setor bancário não se restringe a questões antitruste tradicionais, mas na própria regulação bancária há uma preocupação crescente de aumentar o papel de formas de intervenção orientadas para o mercado. As mudanças na economia mundial, ou seja, as chamadas globalização produtiva e financeira, vêm alterando o funcionamento de indústrias do setor de manufaturas, mas vêm também provocando profundas alterações tecnológicas no negócio financeiro em geral, mas especial no setor bancário” reforçando o caráter complementar entre concorrência e regulação.¹⁹⁰

O trabalho de Priscilla Tardelli Tollini destaca justamente esse aspecto do conflito de interesse entre os órgãos antitruste e as autoridades de regulação e supervisão: “regulação e concorrência passaram a se comunicar com mais intensidade, desdobrando-se em diversas questões de cunho jurídico. O conflito de interesses entre agências reguladoras, por um lado, e autoridades antitruste, por outro, pode fazer com que, em determinadas situações, para garantir preceitos regulatórios, como a universalização do serviço público ou a higidez do sistema financeiro, se tenha que mitigar preceitos de concorrência.”¹⁹¹

Com o advento da antiga Lei nº 8.884/94, os processos de fusão, aquisição, incorporação e transformação de instituições financeiras e, bem como os aspectos regulatórios levaram a um aparente conflito de competência entre BACEN e CADE. O caso envolvendo o ato de concentração do Grupo Finasa S/A (**Ato de Concentração no. 08012.006762/2000-09**) foi paradigmático na tentativa de estabelecer qual deveria ser papel atribuído a cada um dos órgãos para evitar problemas nas análises de processos desta natureza. À época, a Advocacia Geral da União – AGU emitiu um parecer (**Parecer AGU/LA 01/2001**) que atribuía a competência para

¹⁸⁹ ZARZUR, Cristianne Saccab. **Os Órgãos de Defesa da Concorrência e o Banco Central: Superando o Desafio**. In: GOLDBERG, Daniel K. (ORG). *Sistema Financeiro – o desafio da concorrência*. Editora Singular, São Paulo, 2008. p.11-12.

¹⁹⁰ PRADO, Luiz Carlos Delorme. BÔAS CUEVA, Ricardo Villas. op. cit., p.146-147.

¹⁹¹ TOLLINI, Priscilla Tardelli. **Complementaridade entre agente regulador e autoridade da concorrência: o caso do sistema financeiro**. RDC, vol. 2, nº 2, p. 23-42, nov. 2014.

apreciar tais atos exclusivamente ao Banco Central, porém, os conselheiros do **CADE** rejeitaram o entendimento, a fim de assegurar sua independência e autonomia como autarquia.¹⁹²

A solução foi estabelecida conjuntamente pelos órgãos: CADE e BACEN, com o compartilhamento de competências entre as autarquias. Desse modo, o Banco Central teria a atribuição de analisar os atos de concentração sob um viés regulatório, sempre com a preocupação de proteger o sistema de eventuais riscos sistêmicos e assegurar a estabilidade do sistema financeiro. Enquanto, o CADE analisaria os aspectos concorrenciais, preservando a defesa da concorrência e a livre iniciativa. Assim, não existiria conflito competência entre os órgãos, e sim uma análise complementar com enfoques distintos. No entanto, essa discussão foi recente superada com a decisão do Superior Tribunal de Justiça, que assegurou a competência exclusiva do Banco Central para apreciar os atos de concentração no Sistema Financeiro Nacional.¹⁹³

Atualmente existem dois projetos¹⁹⁴ de lei em tramitação para estabelecer as competências do CADE e do BACEN nos casos envolvendo atos de concentração no setor financeiro nacional. De acordo com a proposta mais recente do Senador Antônio Anastasia, proponente do **Projeto de Lei nº 350 de 2015**, os atos de concentração relativos as instituições bancárias, devem ser submetidos inicialmente ao Banco Central, que, deverá avaliar os riscos sistêmicos da operação ao sistema financeiro, caso seja de fato identificado um risco real, o BACEN poderá indeferir a operação e a partir disto notificar o CADE, que deixará de realizar a análise do ato de concentração. Contudo, caso o BACEN aprove o ato de concentração, por não vislumbrar risco sistêmico ao sistema financeiro, este deverá ser submetido posteriormente ao CADE, para que seja analisado essencialmente aos aspectos de natureza concorrencial do negócio.

¹⁹² Ibidem, p.148-153.

¹⁹³ A 1ª seção do STJ definiu, por maioria, que o Bacen tem competência exclusiva para apreciar atos de concentração (Resp 1094218/DF) envolvendo instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional. O caso analisado, o primeiro na história da Corte Superior, diz respeito ao ato de concentração (AC) 08012.006762/2000-09 no processo de aquisição do Banco de Crédito Nacional S/A (BCN) pelo Bradesco S/A. No STJ, o recurso era dos bancos. O caso teve início com um mandado de segurança impetrado na Justiça Federal contra a determinação do presidente do CADE, para que ambas as instituições financeiras apresentassem a operação de aquisição do controle do BCN pelo Bradesco. Em primeira instância, o juiz desconstituiu o ato do presidente do Cade. A autarquia protestou, e o TRF da 1ª região reformou a sentença, sob o argumento de que a lei Bancária 4.595/64 (clique aqui) e a lei Antitruste 8.884/94 (clique aqui) devem ser aplicadas com base na complementaridade, sendo possível a coexistência das duas. A relatora do recurso, ministra Eliana Calmon, votou pela competência exclusiva do Bacen para apreciar atos de concentração (aquisições, fusões, etc) envolvendo instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional. É a primeira vez que o STJ aprecia a aquisição de um banco por outro. No recurso em questão, conforme explica a ministra, o que se busca definir, na verdade, é justamente de quem é a competência para decidir esses atos de concentração. (disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/Quentes/17,MI116407,21048STJ+Apenas+Bacen+pode+apreciar+atos+de+concentracao+bancaria>> acessado em: 10/07/2020.)

¹⁹⁴ **Projeto de Lei Complementar nº 265 de 2007**, de autoria do Senador Antônio Carlos Magalhães.

Ainda, no ano de 2018 o CADE e o BACEN aprovaram a edição de um **Ato Normativo Conjunto nº 1/2018** com o objetivo de estabelecer procedimentos para harmonizar e ao mesmo tempo também preservar a eficiência das respectivas ações em atos de concentração e na defesa da concorrência em relação Sistema Financeiro Nacional.¹⁹⁵ Portanto, tanto os projetos de leis que estão em trâmite no Congresso Nacional, quanto as iniciativas dos próprios órgãos, como no caso da edição do ato normativo supracitado, reforçam a tentativa de estabelecer uma resolução definitiva deste problema, a fim de possibilitar maior segurança jurídica nos casos envolvendo atos de concentração do setor bancário, e, ao mesmo tempo, preocupar-se com questões envolvendo a segurança e estabilidade do sistema financeiro, bem como dos aspectos concorrenciais do segmento bancário.

3.2.1 O PROBLEMA DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E O CASO BRASILEIRO

Nas últimas três décadas, o número de bancos reduziu-se significativamente nos países da OCDE, tendência que também foi observada no caso brasileiro, conforme será demonstrado nos tópicos subsequentes deste trabalho. Neste sentido citamos novamente os autores Luiz Carlos Delorme Prado e Ricardo Villas Bôas Cuevas: “Regulações bancárias internacionais, como os acordos de Basiléia I, II, que vêm aumentando a importância de uma gestão financeira sólida, exigindo crescente capitalização e robustez financeira dos bancos, trazem também novos desafios para a concorrência bancária. As crescentes exigências para o setor bancário têm gerado um processo de concentração e consolidação nessa atividade.”¹⁹⁶

Existe na literatura acadêmica um amplo debate sobre os impactos da concentração bancária em relação a fragilidade do sistema financeiro. De acordo com autores¹⁹⁷¹⁹⁸¹⁹⁹²⁰⁰ tanto na literatura nacional quanto na literatura internacional, a existência de uma estrutura bancária concentrada tende a provocar o aumento da fragilidade das instituições bancárias. As razões

¹⁹⁵ Disponível: <<http://www.cade.gov.br/noticias/cade-e-banco-central-aprovam-ato-normativo-conjunto>> acessado em: 10/07/2020.

¹⁹⁶ PRADO, Luiz Carlos Delorme. BÔAS CUEVA, Ricardo Villas. **Concorrência e Sistema Financeiro: A construção de um modelo político de defesa da concorrência no setor bancário brasileiro**. In: GOLDBERG, Daniel K. (ORG). Sistema Financeiro – o desafio da concorrência. Editora Singular, São Paulo, 2008. p.144-145.

¹⁹⁷ Ibidem. p.146-147.

¹⁹⁸ MINSHKIN, Frederic S. "Financial consolidation: Dangers and opportunities" Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 23(2-4), pages 675-691, 1999.

¹⁹⁹ BOYD, J.H.; DE NICOLÓ, G.; "The theory of bank risk taking and competition revisited", Journal of Finance, 60(3), 2005, p. 329-343.

²⁰⁰ ALLEN, Franklin.; e GALE, Douglas M. "Competition and Financial Stability", Journal of Money Credit and Banking 36(3):453-80, 2004.

apontadas para isso são o fato da concentração econômica gerar um aumento nas taxas de lucros do setor e, assim, consequentemente estimular a ocorrência de taxas de juros mais elevadas, que, por sua vez induziriam a comportamentos de maior risco, elevando assim, o risco moral de tomada de decisão dos gestores bancários e, desse modo, poderiam ampliar a fragilidade e a exposição dos bancos em situações de crise.

Contudo, autores como Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt e Ross Levine concluíram que a concentração bancária tem um efeito estabilizador, ou seja, sistemas bancários concentrados são menos propensos a experimentar crises bancárias sistêmicas, pois os bancos em competição mais acirrada apresentam tendem a assumir mais riscos e comprometer a estabilidade do setor bancário, visão corroborada por outros autores.²⁰¹²⁰² Em relação as barreiras de entrada e as restrições de atividades, os autores demonstram que existe um efeito desestabilizador nos sistemas bancários. De modo que os sistemas bancários com maiores barreiras à entrada apresentam maior probabilidade de passar por uma crise sistêmica. Assim, os sistemas bancários mais competitivos e aqueles com menos regulamentos de entrada e restrições de atividades tendem a ser mais estáveis. Por fim, apontam também que os países com instituições mais desenvolvidas e com políticas regulatórias que promovem a competição em toda a economia têm menos probabilidade de sofrer crises bancárias sistêmicas, sendo um fator de estabilização.^{203 204}

A regulação embora importante, pode acarretar problemas quando excessiva, inclusive para a própria concorrência do setor, as lições de David Llewellyn destacam justamente isso: “Primeiro, há certo excesso de regulações, o que acarreta instabilidade e descrença entre os regulados, com inúmeras normas redundantes. Segundo, os riscos do mercado financeiro são complexos demais para serem cobertos por simples normas e muitas vezes esse fato não é abrangido pelos regulamentos. Terceiro, demonstrações financeiras dos agentes econômicos são momento estáticos, que, podem mudar ao longo de um curto período após terem sido divulgadas – portanto, devem ser analisadas com as devidas ressalvas. Quarto, um conjunto de regras suficientemente rígidas acaba agindo como fator inibidor da atividade empresarial, podendo

²⁰¹ TABAK, Benjamin Miranda.; GUERRA, Solange Maria.; LIMA, Eduardo José Araújo e CHANG, Eui Jung. **"The Stability-Concentration Relationship in the Brazilian Banking System"** Working Papers Series 145, Central Bank of Brazil, Research Department, 2007.

²⁰² CAMINAL, R.; e MATUTES, C.; **"Market Power and Bank Failures"**, International Journal of Industrial Organisation, Vol. 20 (9), 2002, p. 1341-1361.

²⁰³ BECK, Thorsten., DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli e LEVINE, Ross. **Bank Concentration and Crises**. NBER Working Paper Series n°9921, 2003.

²⁰⁴ BECK, Thorsten., DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli e LEVINE, Ross. **Bank Concentration and Fragility: Impact and Mechanics**. NBER Working Paper Series n°11500, 2005.

resultar em cerceamento de inovações financeiras, por um lado, e desenvolver produtos indesejáveis, por outro. Em ambos os casos, o que se deseja exatamente é escapar do vigor da regulação. Quinto, a letra da lei não condiz com o espírito do regulamento, ou seja, com uma regulação errada, cresce o risco do cumprimento do mero preenchimento formal dos requisitos legais exigidos, o que é conhecido como *box tiking*. Sexto, há o risco de aumento dos custos de transação com gênero de inflação normativa, ou seja, muitos regulamentos são adicionados e pouquíssimos revogados, criando verdadeiro caos regulamentar. Sétimo, há perdas de informação ao longo do processo porque o regulado aprende com o regulador a comportar-se de acordo com a vontade deste, esterilizando qualquer benefício da regulação. Oitavo, os regulamentos acabam por tratar os desiguais de forma igual, o que significa, na prática, reduzir a competitividade neutra e a diferenciação legítima, tornando-se inflexível as necessidades do mercado”.²⁰⁵

Um dos principais custos da regulação para o consumidor, e benefícios para as instituições reguladas, é que frequentemente mecanismos regulatórios reduzem concorrência. A regulamentação não deve impedir a concorrência, mas deve aumentá-la e, ao abordar problemas decorrentes das falhas do mercado, dentre as quais assimetrias de informação e externalidades negativas, tornar o mercado mais eficiente. No entanto, embora bem intencionada, a regulamentação tem o potencial de comprometer a concorrência e tolerar, se não endossar em alguns casos, a entrada indevida barreiras, práticas restritivas e outros mecanismos anticompetitivos.²⁰⁶

Apesar de a regulamentação financeira ter sido historicamente de natureza anticompetitiva, esta não é uma propriedade inerente da regulação. Existem benefícios para o consumidor e ganhos de eficiência a serem garantidos por meio da regulação concorrencial. A justificativa econômica para o regulamento financeiro não deve ser construída de uma forma que prejudique a competição. A regulamentação e a concorrência não precisam estar em conflito: pelo contrário, se devidamente construídas, são complementares. A regulação também pode tornar a concorrência mais efetiva no mercado - por exemplo, exigindo a divulgação de

²⁰⁵ LLEWELLYN, David. **The Regulation and Supervision of Financial Institutions**. Chartered Institute of Bankers, London, 1986.

²⁰⁶ BENSTON, George J. **Regulating Financial Markets: A Critique and Some Proposals**. Hobart Paper n°.135, London, Institute of Economic Affairs, 1998.

informações relevantes que podem ser usados pelos consumidores para fazer escolhas com base em informações mais amplas e completas.²⁰⁷

Uma das funções da regulação é autorizar ou "licenciar" fornecedores de serviços. Nesta função, há um caso de exclusão de empresas que não podem ou irão não atender a certos padrões mínimos de proteção ao consumidor. É análogo ao regulamento de poluição que exclui algumas empresas de uma indústria porque elas não podem pagar técnicas de produção que satisfaçam os padrões de poluição, ou fabricantes de automóveis que não podem atender aos padrões mínimos de segurança, são os casos de barreiras à entrada, e que são restrições que justificam-se para a proteção do consumidor. No mercado bancário isso também pode ocorrer, ao se exigir padrões mínimos de capital das instituições financeiras a fim de garantir que sejam sólidas e não quebrem.

Dessa maneira, a concorrência efetiva é o principal componente de proteção ao consumidor e de garantia de bons produtos a preços competitivos. O objetivo da regulação não é, portanto, deslocar pressões competitivas ou mecanismos de mercado, mas corrigir as imperfeições e falhas do mercado que produzem resultados abaixo do ideal e distorcem a escolha do consumidor. Na medida em que esse regulamento aumenta a concorrência e, por meio disso, a eficiência na indústria, cria um conjunto de mercados que funcionam com mais eficiência e através dos quais os consumidores ganham. A regulamentação é, em última análise, projetada para reforçar a eficiência da concorrência e mecanismos de mercado em vez de impedi-los. Portanto, a construção de instrumentos de regulação de modo adequado, podem reforçar, a eficiência dos mecanismos de mercado, em vez de prejudica-los.²⁰⁸

A evolução do processo de concentração bancária ocorreu em escala global, principalmente a partir da segunda metade do século XX. Neste sentido, a concentração dos depósitos bancários entre os cem maiores bancos do mundo, em referência aos quinhentos maiores bancos globais aumentou de **63,3%** de **1956**, para **70,5%** no ano de **1979**, posteriormente, intensificado ainda mais com o processo de globalização da economia nos anos 80 e 90, no qual as instituições financeiras passaram a não ter mais limitações geográficas para

²⁰⁷LLEWELLYN, David. **The Economic Rationale for Financial Regulation**. Occasional Paper Series – 1, London, 1999.

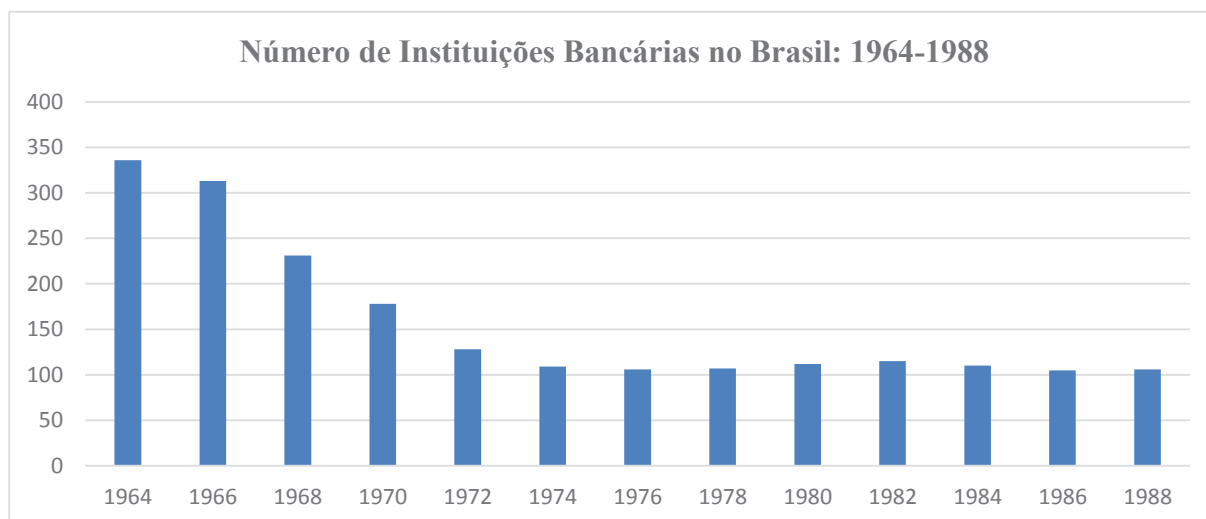
²⁰⁸SIMPSON, David. **Regulating Pensions: Too Many Rules, Too Little Competition**, Hobart Paper n°.131, London, Institute of Economic Affairs, 1996.

suas atuações, expandindo-se para outros países e continentes, com as instituições financeiras atuando em todos os lugares do mundo.²⁰⁹²¹⁰

No caso brasileiro, o problema da concentração iniciou-se ainda na década de 60. Nesse período houve uma política deliberada do governo brasileiro, na época do Regime Militar, que incentivou fortemente a aquisição dos bancos de pequeno porte pelos grandes bancos, com a finalidade de tornar o sistema bancário nacional mais eficiente ao pretender reduzir os custos operacionais e possibilitar ganhos de escalas das instituições bancárias, isso permitiria em tese, uma redução no custo do capital, com os juros mais baixos, o que geraria um estímulo ao crescimento econômico.²¹¹

Desse modo, tanto a política econômica, fortemente interventiva do governo brasileiro bem como a sua política regulatória foram essenciais para a criação das condições que resultaram na concentração econômica do setor bancário nacional. O principal sintoma desse processo de concentração foi justamente a redução do número de instituições bancárias atuantes no país no período de 1964-1988, ainda que essa redução não signifique que houve necessariamente uma redução de serviços bancários, pois a mesma quantidade de serviços pode ser oferecida por diferentes estruturas de indústria bancária.

Gráfico I - Número de Instituições Bancárias no Brasil: 1964-1988



Fonte: Elaboração própria extraída da base de dados dos relatórios do Banco Central do Brasil – BCB

²⁰⁹ RHOADES, Stephen A. **Concentration of world banking and the role of U.S. banks among the 100 largest, 1956–1980.** Journal of Banking and Finance, v.7, n. 3, p.427-437, 1983.

²¹⁰ CORBAE, Dean; e D'ERAMOS, Pablo. **Rising Bank Concentration.** NBER Working Paper n°. 26838, 2020.

²¹¹ CORRÊA DO LAGO. Luiz Aranha. Coordenação: ABREU, M. A **Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana: 1889 – 1989.** Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.255-256.

A Constituição Federal de 1988 foi o grande marco legal e institucional que possibilitou uma reestruturação do sistema financeiro nacional. Ao contrário da política econômica do período militar que incentivou a concentração bancária, a nova ordem constitucional de 88 possibilitou a eliminação de barreiras à entrada no sistema bancário, com o fim do sistema de compra de pontos antes exigidos para o ingresso de um banco no sistema bancário nacional. Além disso, a **Resolução 1.526** do Banco Central permitiu a criação dos bancos múltiplos, acabando com a segmentação de mercado e simplificando o funcionamento das instituições bancárias, especialmente quanto aos aspectos contábeis e procedimentais.²¹²

O Banco Central nesse mesmo sentido também editou a **Resolução 2.099**, que modificou as regulamentações prudenciais, passando a exigir um aumento do nível de capital para os bancos, além de impor algumas restrições para promover os grandes bancos como: a) fixou o desprendimento de capital para as agências bancárias; b) estabeleceu reservas de capital mínimo para operar tipos diferentes de ativos; c) aumentou o nível absoluto da reserva de capital mínimo para operar uma instituição financeira; d) impôs um período extremamente curto para que os bancos pequenos se adaptassem, conforme destaca o economista especialista em regulação bancária Roberto Luis Troster.²¹³

A partir de 1994, com o advento do Plano Real, o Sistema Financeiro Nacional passou por um aprofundamento no seu processo de consolidação e estabilização, por meio dos programadas **PROER** e **PROES**, cujos objetivos eram evitar a ocorrência de crises sistêmicas, como as quebras e corridas bancárias e ao mesmo tempo também proporcionar um sistema financeiro mais eficiente e competitivo, com o saneamento e a privatização dos bancos públicos estaduais e abertura para o mercado bancário internacional. Contudo, houve nesse contexto uma redução do número de instituição bancárias que atuavam no país, principalmente em razão da privatização dos bancos estaduais que foram incorporados pelos bancos privados domésticos e estrangeiros, estes últimos de grande porte. A elevação do grau de concentração do setor bancário brasileiro foi um efeito prático disso.²¹⁴

Neste sentido, destaca Fernando Alberto Sampaio Rocha: “A partir de julho de 1994, com a introdução do Real e a redução da inflação, a economia brasileira iniciou uma mudança significativa, impactando severamente o setor bancário. [...] O novo ambiente concorrencial não

²¹² TROSTER, Roberto Luis. **Concentração Bancária. Estudos da FEBRABAN**. São Paulo, 2004.

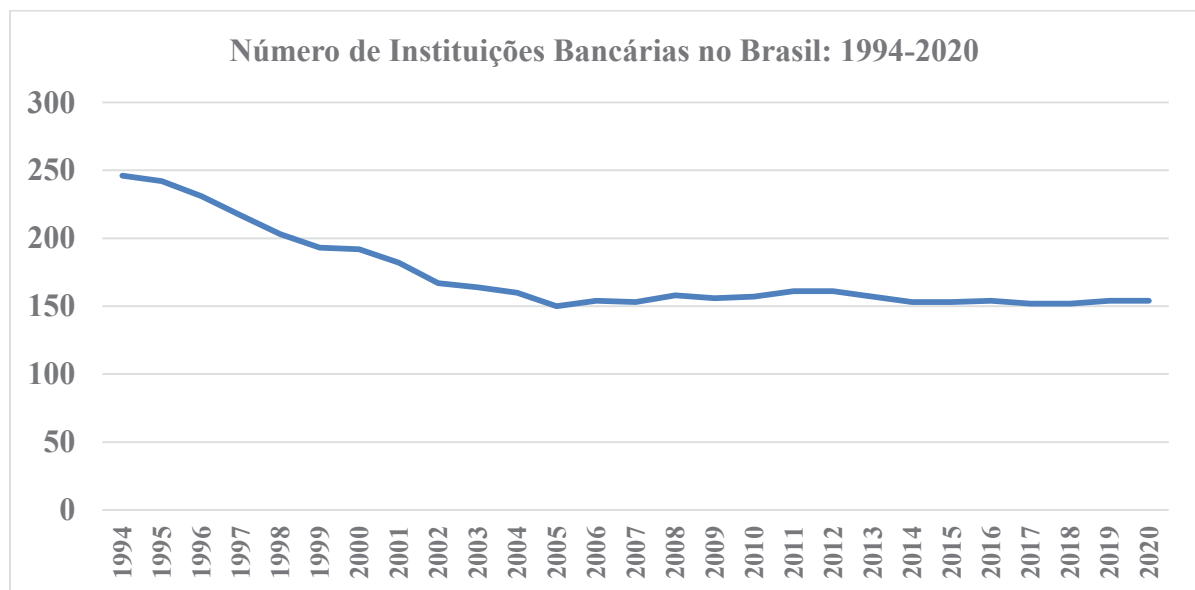
²¹³ Ibidem, p.10-11

²¹⁴ SAMPAIO ROCHA, Fernando A. **Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000)**. Notas Técnicas do Banco Central. Brasília, 2001.

era mais condizente com as dimensões do setor bancário, cujo número de instituições cresceu significativamente após a criação dos bangos múltiplos (Resolução 1.524, de 21.9.1988), passando de 107 para 248, entre 1988 e o primeiro semestre de 1994, se forem considerados os bancos múltiplos, os comerciais e as caixas econômicas. Foram exatamente os pequenos e novos bancos, criados a partir de instituições financeiras não-bancárias, os mais atingidos no primeiro momento, com grande parte desaparecendo nos semestres seguintes, sem causar riscos sistêmicos. Portanto, embora os problemas bancários que se seguiram à estabilização tivessem também importantes causas microeconômicas, a estabilização serviu de gatilho para sua eclosão. Dessa maneira, ao contribuir para o surgimento de problemas sistêmicos e para a eliminação de grande quantidade de instituições, a estabilização favoreceu o aumento da concentração.”

215

Gráfico 2: Número de Instituições Bancárias no Brasil: 1994-2020



Fonte: Elaboração própria extraída da base de dados dos relatórios do Banco Central do Brasil – BCB

Ainda, em relação aos efeitos do ingresso das instituições bancárias estrangeiras no mercado nacional, aponta Fernando Alberto Sampaio Rocha: “As privatizações no setor bancário no período ocorreram principalmente no âmbito do Proes e sempre resultaram em aquisição por parte de bancos já atuantes no país, ou seja, sua consequência foi a elevação da concentração medida pelos grupos bancários. Da mesma maneira, os estímulos à redução da presença dos

²¹⁵ Ibidem, p.10-11.

governos estaduais no mercado bancário, no âmbito do Proes, ao causarem a diminuição no número de bancos, também resultaram em crescimento das medidas de concentração, proporcional ao tamanho da instituição.”²¹⁶

Para ilustrar também esse processo, podemos citar o voto do relator, o Conselheiro João Paulo Resende, no **AC nº 08700.010790/2015-41** envolvendo a aquisição do **Banco HSBC** pelo **Banco Bradesco**, que destacou: “o fato incontestado que o mercado bancário brasileiro tem se tornado gradativamente mais concentrado durante as últimas duas décadas. Desde meados dos anos 1990, verificou-se uma intensificação no processo de fusões e aquisições, tanto por instituições estrangeiras como por instituições nacionais, o que aumentou consideravelmente a concentração bancária”. [...] Nesse período, houve a privatização de vários bancos estaduais (Banespa, Banerj), a aquisição de bancos em dificuldades por instituições de maior porte, o aumento da participação de mercado dos bancos de origem estrangeira [...] e, por último, a fusão entre grandes players do setor (Real + Santander, Itaú + Unibanco, etc.). Essa concentração tem se dado, em geral, a partir dos grandes bancos comprando os menores ou fundi-se com bancos de médio porte.”²¹⁷

A Superintendência-Geral do CADE em seu **Parecer nº 12/2016** envolvendo o **Ato de Concentração nº 08700.010790/2015-41** destacou os principais problemas existentes no atual mercado bancário brasileiro: “Trata-se de um mercado com tendência de concentração e com elevadas barreiras à entrada. Além disso, o mercado apresenta características como: (i) elevadas margens de lucro e spread, dentre as mais altas do mundo; (ii) baixo nível de eficiência, se comparados aos seus pares internacionais; (iii) baixo nível de satisfação do cliente, cuja percepção do mercado é de que oferece serviços de baixa qualidade; (iv) elevados custos de troca para o cliente migrar para um concorrente; e (v) características que favorecem o comportamento coordenado dos agentes, tais como alto nível de interação entre concorrentes, elevada concentração de mercado nas mãos de poucas instituições e a elevada simetria de participação entre os grandes bancos.”²¹⁸

O processo de concentração bancária acelerou-se nos últimos vinte anos por meio de um movimento também conhecido como “*cherry picking*”, no qual grandes instituições bancárias

²¹⁶ Ibidem, p.13-14.

²¹⁷ Ato de Concentração n.º 08700.010790/2015-41, Cons. Rel. João Paulo Resende, Requerentes: Banco HSBC Bank Brasil S.A. e Banco Bradesco S.A.

²¹⁸ Ato de Concentração n.º 08700.010790/2015-41, Parecer nº 12/2016-SG/CADE, Requerentes: Banco HSBC Bank Brasil S.A. e Banco Bradesco S.A.

adquirem as menores, porém as melhores dos seus segmentos. Para ilustrar este exemplo, utiliza-se o caso do próprio Banco Bradesco, considerando um dos maiores bancos do país, neste período o Bradesco adquiriu diversas instituições financeiras, além de recentemente adquirir também a segunda maior instituição estrangeira que atuava no país, o banco HSBC, evidenciando, justamente, esse fenômeno que se tornou prática comum no mercado bancário brasileiro.

Dentre os principais bancos estrangeiros que adentraram no mercado brasileiro ainda na década de 90, o espanhol Santander é o principal que ainda continua atuando no setor varejista, e, que, assim como Itaú e o Bradesco, também incorporou diversas instituições pequenas e médias ao longo das últimas duas décadas. Neste sentido, existem indicativos de que em um horizonte de curto prazo apenas três instituições privadas no setor de varejo (Itaú, Bradesco e Santander) irão ofertar produtos bancários para além dos bancos públicos Caixa Econômica e Banco do Brasil, o que deve restringir ainda mais a concorrência e a oferta de serviços bancários no país.²¹⁹

O processo em questão pode ser quantificado a partir da análise da evolução da participação de mercado dos maiores bancos nacionais (BB, CEF, Itaú, Bradesco e Santander) nos últimos cinco anos, por critérios como ativos totais e volume total de depósitos. Para ilustrar isso, em 1995 os seis maiores bancos representavam **60%** do total de ativos de depósitos do sistema financeiro nacional. No ano de 2005 os **outros bancos** representavam ainda cerca de **40%** do mercado bancário brasileiro, considerando os ativos totais. Contudo, em 2019, de acordo com o Relatório do Banco Central²²⁰, os cinco maiores bancos passaram a concentrar mais de **80%** dos ativos totais do sistema financeiro nacional.

²¹⁹ Disponível em: <<https://jota.info/concorrenca/concentracao-bancaria-transborda-para-outros-setores-da-economia-20102016>> acessado em: 29 de julho de 2020.

²²⁰ Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2019.**



Fonte: Elaboração própria extraída da base de dados do Relatório da Economia Bancária de 2019 do Banco Central do Brasil

O BACEN realiza de modo constante e periódico o monitoramento dos níveis de concentração dos segmentos financeiros do Sistema Financeiro Nacional (SFN), inclusive, utiliza-se, desde a edição de 2017 do Relatório de Economia Bancária, o índice Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHH) e a Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5) com nos seguintes agregados contábeis relativos: aos (i) ativos totais, (ii) às operações de crédito e (iii) aos depósitos totais no Brasil, como metodologia para avaliar os indicadores de concentração bancária.²²¹

Tabela com os indicadores de concentração das séries temporais – BCB

	Dez 2017	Dez 2018	Dez 2019	Dez 2017	Dez 2018	Dez 2019	Dez 2017	Dez 2018	Dez 2019
Ativo total									
IHHn	0,1140	0,1090	0,1071	0,1397	0,1334	0,1308	0,1450	0,1390	0,1367
RC5 (%)	70,8	69,3	69,8	81,1	79,5	79,2	82,6	81,2	81,0
Equivalente do IHHn	8,8	9,2	9,3	7,2	7,5	7,6	6,9	7,2	7,3
Depósito total									
IHHn	0,1411	0,1297	0,1263	0,1566	0,1447	0,1419	0,1593	0,1479	0,1456
RC5 (%)	80,0	78,4	77,6	84,3	82,8	82,3	85,0	83,8	83,4
Equivalente do IHHn	7,1	7,7	7,9	6,4	6,9	7,0	6,3	6,8	6,9
Operações de crédito									
IHHn									

²²¹ Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2019.**

	0,1276	0,1205	0,1124	0,1614	0,1530	0,1427	0,1708	0,1630	0,1532
RC5 (%)	73,0	70,9	69,8	83,4	82,2	80,7	85,8	84,8	83,7
Equivalente do IHHn	7,8	8,3	8,9	6,2	6,5	7,0	5,9	6,1	6,5
Indicadores	Segmento bancário e não bancário			Segmento bancário			Segmento bancário comercial		

Fonte: Tabela adaptada e extraída do Relatório da Economia Bancária de 2019 do Banco Central do Brasil

De acordo com o BACEN em seu relatório de 2019 os dados medidos pelo IHH ou equivalente do IHH, indicam que houve uma redução da concentração bancária no período de 2017-2018 em relação ao ano de 2019. A redução da concentração envolveu os três conjuntos de segmentos e os três agregados contábeis. No caso de depósitos do segmento bancário e não bancário, o índice IHH passou de **0,1140** em 2017 para **0,1071** em 2019. No caso de operações de crédito do mesmo segmento, o índice IHH passou de **0,1205** em 2018 para **0,1124** em 2019.

222

O RC5 igualmente evidenciou, em geral, conforme aponta o BACEN também uma redução na concentração para todos os segmentos e agregados contábeis. Em média, no período, em termos de valor, o segmento bancário comercial das cinco maiores instituições representou **85,5%** dos ativos totais, **93,6%** dos depósitos totais e **83,1%** das operações de crédito do segmento bancário e não bancário. No segmento bancário e não bancário, o RC5 dos depósitos totais caiu de **78,4%** em 2018 para **77,6%** em 2019. No mesmo segmento, o RC5 das operações de crédito reduziu de **70,9%** em 2018 para **69,8%** em 2019.²²³

3.2.1.1 Indicadores de Concentração Bancária no Brasil – período: 2000-2020

O *Herfindahl-Hirschman Index* - *HHI* é um indicador utilizado pelas autoridades nacionais e internacionais de defesa da concorrência como instrumento para a avaliação de níveis de concentração econômica, inclusive no setor bancário. Em sua versão padronizada, o IHH é obtido do seguinte modo:

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

²²² Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2019.**

²²³ Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2019.**

Sendo que, s_i^2 = o somatório do quadrado da participação na forma decimal de cada instituição financeira (IF) no mercado, i.e. $IHH_n = (IF_1)^2 + (IF_2)^2 + \dots + (IF_j)^2$, resultando em um número entre 0 e 1.²²⁴

Com base no **Guia para Análise de Atos de Concentração**, divulgado pelo **Comunicado nº 22.366, de 27 de abril de 2012**, o Banco Central considera que mercados que registram valores correspondentes ao IHHn situados: 1) entre 0 e 0,1000 são considerados de baixa concentração; 2) acima de 0,1000 até 0,1800, de moderada concentração; e 3) acima de 0,1800 até 1, de elevada concentração.²²⁵

Nesta pesquisa, o *HHI* foi calculado com base em duas variáveis: **(a) Ativos Totais (AT)** e **(b) Operações de Crédito (OC)**. A análise dos dados foi realizada trimestralmente entre 2000 e 2020 (primeiro trimestre: Março de 2020). Os segmentos bancários utilizados foram: **(b1)** engloba os bancos comerciais, os múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas e **(b2)** os bancos múltiplos sem carteira comercial e os bancos de investimento, que formam os conglomerados bancários.

Tabela com os indicadores de concentração bancária no Brasil – período: 2000-2020

Ano	Trimestre	Número de conglomerados	IHH Operações de Crédito	IHH Ativos Totais
2000	Março	172	0,107536482	0,072632493
2000	Junho	171	0,10425161	0,07496423
2000	Setembro	163	0,101156309	0,077775883
2000	Dezembro	158	0,093497052	0,077136502
2001	Março	156	0,08856861	0,075057498
2001	Junho	155	0,071210213	0,069719535
2001	Setembro	153	0,068477838	0,06820604
2001	Dezembro	150	0,069256027	0,072333879
2002	Março	145	0,074042973	0,074083392
2002	Junho	141	0,075524997	0,075209288
2002	Setembro	143	0,077102253	0,079243511
2002	Dezembro	143	0,079510135	0,084958325

²²⁴ Banco Central do Brasil. **Guia para Análise de Atos de Concentração**. Brasília, 2012.

²²⁵ Banco Central do Brasil. **Guia para Análise de Atos de Concentração**. Brasília, 2012.

2003	Março	142	0,083728222	0,085833801
2003	Junho	140	0,089452066	0,091012375
2003	Setembro	139	0,089815335	0,09240497
2003	Dezembro	139	0,092742795	0,094677071
2004	Março	136	0,091884387	0,090471773
2004	Junho	134	0,091124973	0,086989155
2004	Setembro	135	0,08952829	0,087660649
2004	Dezembro	136	0,091710618	0,088738217
2005	Março	134	0,092238735	0,087659311
2005	Junho	132	0,092575833	0,084863169
2005	Setembro	133	0,09110796	0,083750237
2005	Dezembro	132	0,092060567	0,084239623
2006	Março	131	0,092101756	0,083020563
2006	Junho	131	0,092453165	0,084396715
2006	Setembro	131	0,094389508	0,087258473
2006	Dezembro	130	0,096326693	0,086651743
2007	Março	130	0,097488412	0,084554477
2007	Junho	130	0,095913939	0,080911747
2007	Setembro	129	0,09443676	0,083346791
2007	Dezembro	129	0,094709686	0,084458142
2008	Março	129	0,095272369	0,084401335
2008	Junho	130	0,096074737	0,086229304
2008	Setembro	131	0,10212056	0,094586511
2008	Dezembro	131	0,122346208	0,12037598
2009	Março	129	0,129896103	0,127510392
2009	Junho	131	0,130196932	0,124838515
2009	Setembro	132	0,129885121	0,125967908
2009	Dezembro	131	0,129888175	0,127273852
2010	Março	131	0,128302538	0,124953725
2010	Junho	133	0,129780169	0,123622809
2010	Setembro	134	0,127665114	0,121763155
2010	Dezembro	132	0,127145532	0,125175754
2011	Março	133	0,126916431	0,125141883

2011	Junho	135	0,126976115	0,124838746
2011	Setembro	133	0,126862771	0,123798966
2011	Dezembro	132	0,129079645	0,126747524
2012	Março	132	0,128950343	0,125741884
2012	Junho	131	0,131196391	0,125034836
2012	Setembro	133	0,132513197	0,127656502
2012	Dezembro	134	0,136648079	0,129096955
2013	Março	133	0,137550282	0,127142531
2013	Junho	132	0,141359888	0,127302803
2013	Setembro	130	0,143370805	0,129155739
2013	Dezembro	130	0,145856252	0,132148683
2014	Março	132	0,147251065	0,131671465
2014	Junho	132	0,150645634	0,134716087
2014	Setembro	132	0,151298573	0,133039761
2014	Dezembro	132	0,152149751	0,131377169
2015	Março	132	0,152464787	0,129251104
2015	Junho	133	0,155004809	0,130921122
2015	Setembro	132	0,150118442	0,125324563
2015	Dezembro	129	0,153490138	0,129685222
2016	Março	129	0,155868311	0,128871065
2016	Junho	130	0,159043732	0,133685604
2016	Setembro	130	0,163024076	0,138557687
2016	Dezembro	130	0,165603977	0,140588918
2017	Março	130	0,16582959	0,139672265
2017	Junho	131	0,166017102	0,140826861
2017	Setembro	131	0,166884659	0,138934762
2017	Dezembro	131	0,16522022	0,139445154
2018	Março	132	0,163657404	0,13787796
2018	Junho	130	0,16174117	0,134624764
2018	Setembro	131	0,159593721	0,13283647
2018	Dezembro	131	0,157886389	0,133711729
2019	Março	133	0,155763269	0,133611753
2019	Junho	134	0,154052693	0,132202225

2019	Setembro	135	0,151613602	0,130450176
2019	Dezembro	134	0,148881343	0,13056455
2020	Março	134	0,147110902	0,126104504

Fonte: Elaboração própria extraída da base de dados do Banco Central do Brasil (BCB)

3.2.2 AS PRINCIPAIS BARREIRAS À ENTRADA QUE AFETAM A CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

A restrição da entrada de competidores no mercado é um exemplo típico do exercício de poder de mercado, com o objetivo de limitar a competição e beneficiar determinados grupos econômicos consolidados em um setor. Desse modo, as barreiras à entrada caracterizam-se como um fator que pode causar desvantagem ou prejuízos a entrada de um potencial competidor em relação aos agentes econômicos já atuantes ou que estão estabelecidos naquele determinado mercado.²²⁶

A não-existência de barreiras tende a gerar incentivos para o ingresso de novos participantes no mercado, gerando benefícios principalmente para os consumidores como a redução do preço de produtos e dos serviços por meio da concorrência. No caso do setor bancário assim como em outras indústrias, usando como referência João Manoel Pinho de Mello também podemos destacar a existência das principais barreiras à entrada: **(i) as tecnológicas, (ii) as informacionais e (iii) as regulatórias.**^{227 228}

3.2.2.1. As barreiras tecnológicas

As *barreiras tecnológicas* derivam justamente da modernização das ferramentas bancárias, alterando principalmente a definição de mercado relevante no setor bancário, tanto

²²⁶ O Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE que considera “barreiras à entrada” de modo mais abrangente, conforme essa definição: Barreiras à entrada podem ser definidas como qualquer fator em um mercado que coloque um potencial competidor em desvantagem com relação aos agentes econômicos estabelecidos. Quanto mais elevadas as barreiras à entrada em um dado mercado, maiores são os custos financeiros e em termos de tempo que um potencial entrante deverá incorrer para que o capital investido seja adequadamente remunerado. Quanto mais elevadas são essas barreiras, menor é a probabilidade de entrada de novas empresas no mercado relevante definido. As barreiras à entrada possibilitam às empresas instaladas a manutenção dos preços em patamares mais elevados e dificultam a entrada de novas concorrentes com capacidade produtiva, uma vez que diminui a possibilidade efetiva de concorrência. Os seguintes fatores constituem as mais convencionais barreiras à entrada: os custos irrecuperáveis (sunk costs); as barreiras legais ou regulatórias; os recursos de propriedade exclusiva das empresas instaladas; as economias de escala e/ou de escopo; o grau de integração da cadeia produtiva; a fidelidade dos consumidores às marcas estabelecidas; e a ameaça de reação dos competidores instalados. <disponível em: http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-guia-de-ac-horizontal.pdf> acessado em: 31 de julho de 2020)

²²⁷ MCAFEE, P., MIALON, H. M. & WILLIAMS, M. A. **When are sunk costs barriers to entry?** American Economic Review, v. 94, n.2, May, 2004: 461- 465.

²²⁸ PINHO DE MELLO, João Manoel. **Atos de concentração e conduta no setor bancário.** In: GOLDBERG, Daniel K. (ORG). Sistema Financeiro – o desafio da concorrência. Editora Singular, São Paulo, 2008. p.58-59.

no que se refere à dimensão geográfica quanto à dimensão de produto. Ainda, neste segmento de mercado as barreiras tecnológicas surgem principalmente em função da necessidade das instituições bancárias possuírem redes de grande porte para o atendimento de seus clientes e dos serviços ofertados.

Portanto, necessita-se de atendimento tanto no aspecto geográfico com a rede física de agências a fim de atender de maneira eficiente as demandas dos clientes, quanto em relação aos sistemas eletrônicos relativos aos aplicativos de internet banking para transações e outras operações financeiras, que vão muito além dos tradicionais depósitos bancários, como por exemplo: financiamentos de imobiliários, veículos, empréstimos, cheque especial, previdência privada, investimento e outros que são realizados quase em sua totalidade por meios virtuais. Todavia, para atuar neste segmento de mercado são necessários investimentos elevados em tecnologia para ingressar no mercado de modo competitivo.

No entanto, as barreiras na indústria bancária perderam sua relevância a partir de inovações tecnológicas como a internet, o armazenamento na nuvem, os smartphones, os tablets e outros dispositivos móveis. Além disso, nesse contexto também surgiram as Fintechs, com seus formatos operacionais totalmente disruptivos, que passaram a oferecer serviços mais baratos, eficientes e customizados para as necessidades de seus clientes.

Destaca-se também o fato de que esse modelo de negócio, das Fintechs, ser totalmente digital, o que torna a estrutura de custos dessas empresas mais baixos, uma vez que não apresenta a necessidade de manter uma estrutura infraestrutura física e antigos sistemas tecnológicos, além de custos menores com funcionários, pois necessitam de equipes menores. Neste sentido, as Fintechs aproveitaram a tecnologia para superar as ineficiências operacionais das instituições bancárias tradicionais, focalizando desse modo sobretudo nos clientes que haviam sido negligenciados pelos grandes bancos.²²⁹

3.2.2.2. As barreiras informacionais

O problema da assimetria de informação também está presente no setor bancário, conforme destaca o economista João Manoel Pinho de Mello: “No mundo real, a informação é imperfeita. Tomadores têm mais informação, em relação aos credores, sobre as probabilidades de honrar seus compromissos. Intermediários financeiros, bancos em particular, adicionam

²²⁹ CAF. Banco de Desenvolvimento da América Latina. **La revolución de las empresas FinTech y el futuro de la Banca. Disrupción tecnológica en el sector financiero.** Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, número 24, Corporación Andina de Fomento, 2016.

valor na medida em que têm uma melhor tecnologia de aquisição de informação privada e, assim, contribuem para melhorar a eficiência alocativa dos recursos financeiros disponíveis.”²³⁰ Portanto, as instituições bancárias possuem importante papel para reduzir e minimizar as consequências da assimetria informacional, o que torna o setor bancário relevante em relação as autoridades de defesa da concorrência.

Além disso, os problemas informacionais determinam o grau de contestabilidade no mercado de crédito, conforme destaca João Manoel Pinho de Mello: “Esse efeito se evidencia pelo fato de que, uma vez que os bancos incumbentes estabelecem relacionamento com os tomadores, os potenciais entrantes na indústria correm o risco de recrutar somente os piores tomadores. Dessa forma, os custos de entrada são endógenos e diminuem significativamente o grau de contestabilidade do mercado de crédito. [...] Para a autoridade de defesa da competição, essa possibilidade é crucial quando do julgamento de atos de concentração. Além das defesas positivas (aproveitar economias de escala, por exemplo), uma defesa típica de atos de concentração consiste em argumentar que os efeitos maléficos da concentração para os consumidores não ocorrerão porque o mercado é contestável. Em relação a outros mercados, o mercado bancário seria menos contestável.”²³¹

Desse modo, quando as instituições bancárias que já estão estabelecidas no mercado possuem o custo de identificar os bons clientes (disso deriva a importância de instrumentos como cadastro positivo, que tem a finalidade de premiar os clientes que costumam manter as contas em dia, sendo beneficiários de empréstimos com taxas de juros menores), criando uma fidelização desses clientes, os potenciais entrantes no mercado podem recrutar os clientes com pior reputação de crédito e, conseqüentemente, possuir uma carteira de crédito inferior aos dos bancos consolidados, razão pela qual eleva-se o custo de entrada e o grau de contestabilidade no mercado se reduz.

3.2.2.3. As barreiras regulatórias

As *barreiras regulatórias* relacionam-se diretamente com a regulação prudencial, derivada principalmente da excessiva preocupação por parte das autoridades regulatórias em garantir a estabilidade do sistema bancário, para evitar os problemas advindos do risco

²³⁰ Ibidem p.58-59.

²³¹ PINHO DE MELLO, João Manoel. **Atos de Concentração e Conduta no Setor Bancário**. Métodos quantitativos em defesa da concorrência e regulação econômica - TOMO 2. Eduardo P. S. Fiuza e Ronaldo Seroa da Motta (coordenadores técnicos) / Brasília, 2006.

sistêmico, como corridas bancárias, que costumam anteceder a quebra de instituições solventes e saudáveis..

Neste mesmo sentido, aponta João Manoel Pinho de Mello: “A preocupação com a estabilidade do sistema bancário é a origem da regulação prudencial. [...] No setor bancário esses problemas são especialmente graves. Primeiro, e ao contrário de outras indústrias, o setor bancário está submetido a corridas, isto é, há a possibilidade de que bancos com fundamentos perfeitamente solventes se tornem insolventes simplesmente porque os depositantes acreditam que ele está insolvente [...] Pior, há a possibilidade de contaminação: o fato de que um banco esteja em dificuldade aumenta a probabilidade de que outros também se encontrem na mesma situação.”²³²

Ainda, João Pinho de Mello novamente faz importantes considerações sobre como as barreiras regulatórias prudenciais criam barreiras à entrada no setor bancário: “Como a regulação bancária prudencial cria barreiras à entrada? Primeiro, os requerimentos de capital aumentam os custos percebidos de entrar no setor. Segundo, há a chamada percepção de “muito grande para falir”, ou seja, de que bancos grandes seriam sempre salvos pela autoridade monetária. Neste caso, os depositantes perceberiam esses bancos como mais seguros em relação aos competidores e em relação aos potenciais entrantes, o que lhes daria uma vantagem competitiva. Tudo o mais constante, aumenta o custo percebido de entrar.”

Ao aumentar as exigências da regulação de prudencial, também se altera potencialmente o regime de competição naquele setor da economia. Recentemente, vigorava no Brasil uma restrição regulatória que afetava a participação do capital estrangeiro nas instituições nacionais, pois exigia-se a aprovação do Presidente da República, por meio de Decreto Presidencial, para o funcionamento de instituição estrangeira no sistema financeiro nacional. Contudo, com a edição do **Decreto nº 10.029 de 26 de setembro de 2019**, tal competência foi delegada ao Banco Central do Brasil.²³³

Outras exigências ainda se mantêm, como no caso do capital mínimo para operações bancárias. No caso brasileiro, de acordo com a **Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994**, em seu Regulamento conforme disposto no Anexo II, com redação dada pela **Resolução nº 2.607, de 27 de maio de 1999 e nas resoluções e circulares que sucederam essas e outras**

²³² PINHO DE MELLO, João Manoel. Op.Cit., p.58-59.

²³³CURADO, Marcelo. DOLD, Alessandra. **Consistência institucional e eficiência na regulação do Sistema Financeiro Nacional**. CFA Society Brazil, 2017, p-32-39.

sobre o mesmo tema ou correlatos, existem valores mínimos de capital realizado e patrimônio líquido que as instituições autorizadas a funcionar pelo BC devem cumprir, limitando desse modo a capacidade de operação de novos entrantes no mercado.²³⁴

Além disso, outra barreira de natureza essencialmente regulatória observada no setor bancário nacional, e, que, também tem a capacidade de afetar a competitividade e a entrada de novos players no mercado, são as incorporações dos preceitos estabelecidos no Acordo de Capital de Basileia (Basileia I, originário em 1988, e internalizado na regulação brasileira em 1994 durante o Plano Real) e suas versões posteriores (Basileia II de 2004 e III de 2010), com as novas exigências a adequação de capital regulatório no contexto nacional influenciados pelas discussões ocorridas em nível internacional, aumentando desse modo os custos de entrada para eventuais novos competidores no setor.²³⁵

Por fim, o presente trabalho utilizará as barreiras à entrada de natureza regulatória como parâmetro para mensurar os impactos de afetação que estas podem causar na competição bancária nacional. Neste sentido, podemos destacar de modo sintético que as principais barreiras regulatórias que serão consideradas para efeitos de estudos são: 1) as exigências de capital mínimo e patrimônio líquido instituídas pelas resoluções e circulares do BACEN e do CMN, 2) o atendimento das regras estabelecidas por Basileia II e III, especialmente pós crise de 2008 em que as medidas regulatórias ficaram mais rígidas, 3) as exigências de Patrimônio de Referência Exigido pelas regras estabelecidos pelo BACEN, 4) a implementação de medidas de simplificação regulatórias que facilitem a abertura de novas instituições financeiras e possam estimular a concorrência e 5) os impactos da autorização regulatória para ingresso no Sistema Financeiro Nacional²³⁶.

3.2.3. UMA ANÁLISE EMPÍRICA DE COMO AS BARREIRAS À ENTRADA DE NATUREZA REGULATÓRIA AFETAM A CONCORRÊNCIA DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

3.2.3.1. Metodologia

A metodologia utilizada para a conclusão do presente trabalho se deu por meio da utilização de ferramentais apropriados para a realização de estudos empíricos, com a adoção de modelos econométricos, que apresentam como finalidade verificar e atestar de modo consistente

²³⁴ Ibidem p.40-45.

²³⁵ Ibidem p.58-59.

²³⁶ MELO, J. R.; FORTE, S. H. A. C.; SOUSA FILHO, J. M. **A indústria bancária brasileira: um estudo sobre as barreiras de entrada às instituições estrangeiras**. Revista Ibero-Americana de Estratégia, v. 13, n. 3, p. 63-76, 2014.

as relações entre um conjunto de barreiras à entrada de natureza regulatórias em relação aos indicadores de concentração econômica do Sistema Financeiro Nacional. O propósito deste trabalho é justamente o de evidenciar como um conjunto de medidas regulatórias podem afetar, tanto positivamente, quanto negativamente, a competição no setor bancário brasileiro, a partir da análise das principais dummies²³⁷ do sistema financeiro.

Para a construção da análise dessa dissertação foram utilizados dados trimestrais referentes aos períodos do ano 2000 até o primeiro trimestre de ano de 2020, e foram obtidos junto ao Banco Central do Brasil, por meio do sistema IF.data-BACEN, que disponibilizou a série de Ativos Totais e Operações de Crédito por conglomerados bancários. Destaca-se o fato de que os respectivos dados utilizados neste trabalho são de fontes secundárias de uma instituição governamental, o que pode ser considerado um fator determinante para a confiabilidade e veracidade das informações obtidas.

Como metodologia para o tratamento dos dados foi utilizado o modelo de Vetor de Correção de Erros (VEC). Importante destacar, que do ponto de vista de pesquisa empírica, a utilização da metodologia VEC serve justamente para as séries temporais cointegradas, como as que serão demonstradas nos testes a frente, sendo, portanto, de extremamente adequadas para os tipos de dados a serem utilizados na presente dissertação. Dessa maneira, teremos as condições para a realização de uma avaliação empírica com maior qualidade e precisão.

O modelo VEC foi estimado para as séries Ativos Totais (AT) e Operações de Crédito (OC) e dentro da estimação do VEC foram utilizadas as cinco variáveis dummies a fim de mensurar quais os impactos das medidas regulatórias no índice de concentração bancária: 1) DU_EK, que representam as exigências de capital mínimo e patrimônio líquido instituídas pelas resoluções e circulares do BACEN e do CMN, 2) DU_BAS, o atendimento das regras estabelecidas por Basileia II e III, especialmente pós crise de 2008 em que as medidas regulatórias ficaram mais rígidas, 3) DU_PRE, com as exigências de Patrimônio de Referência Exigido pelas regras estabelecidos pelo BACEN, 4) DU_SR, com a implementação de medidas de simplificação regulatórias que facilitem a abertura de novas instituições financeiras e possam estimular a concorrência e por fim 5) DU_AR, com os impactos da autorização regulatória para ingresso no Sistema Financeiro Nacional. Além dessas dummies, também foi utilizada a

²³⁷ É uma dedução financeira aplicada em impostos. Representa a diferença entre os juros recebidos e os pagos, sendo parte da economia de determinada empresa ou instituição. Por isso, o Dummy é levado em conta apenas no final das contas, descontando-se da receita final da empresa ou do PIB gerado em determinado lugar. Disponível em: <http://www.igf.com.br/aprende/glossario/glo_Resp.aspx?id=3335> acessado em 05/07/2021.

DU_11SET considerando o fato de que foi um evento marcante com efeitos na economia mundial.

3.2.3.2. Análise das hipóteses

Para a estimação do modelo VEC, exige-se como um dos seus requisitos que ao menos duas das séries do modelo apresentem raiz unitária. Para tanto, foram submetidos para testes a fim de comprovar essa condição as Tabelas 1 e 2.

1. Testes de raiz unitária para a série AT (em nível e considerando intercepto e tendência para a série)

Tabela 1. Teste de Raiz Unitária

TESTE DE RAIZ UNITÁRIA		
Augmented Dickey-Fuller		
Estatística do teste de Augmented Dickey-Fuller	t-Statistic	Prob.*
	-2.069.228	0.5545
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-4.078.420
	nível de % 5	-3.467.703
	nível de 10%	-3.160.627
DF-GLS		
Estatística do teste de Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS		t-Statistic
		-2.253.374
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-3.659.800
	nível de 5%	-3.097.200
	nível de 10%	-2.803.000
Teste: Phillips-Perron		
Estatística do teste Phillips-Perron	Adj. t-Stat	Prob.*
	-1.710.748	0.7375
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-4.076.860
	nível de 5%	-3.466.966
	nível de 10%	-3.160.198
Variância residual (sem correção)		1.49E-05
Variância corrigida de HAC (Kernel Bartlett)		2.38E-05

Fonte: Elaboração própria

Conforme demonstra na tabela acima os três testes possuem como hipótese nula a existência de raiz unitária.

2. Testes de raiz unitária para a série OT (em nível e considerando intercepto e tendência para a série)

Tabela 2. Teste de Raiz Unitária

TESTE DE RAIZ UNITÁRIA		
Augmented Dickey-Fuller		
Estatística do teste de Augmented Dickey-Fuller	t-Statistic	Prob.*
	-3.353.810	0.0653
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-4.078.420
	nível de % 5	-3.467.703
	nível de 10%	-3.160.627
DF-GLS		
Estatística do teste de Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS		t-Statistic
		-1.943.995
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-3.659.800
	nível de % 5	-3.097.200
	nível de 10%	-2.803.000
Phillips-Perron		
Estatística de teste de Phillips-Perron	Adj. t-Stat	Prob.*
	-3.134.058	0.1057
Valores críticos de teste:	nível de 1%	-4.076.860
	nível de % 5	-3.466.966
	nível de 10%	-3.160.198
Variância residual (sem correção)		1.38E-05
Variância corrigida de HAC (Kernel Bartlett)		3.03E-05

Fonte: Elaboração própria

Para se testar as séries possuem ou não raiz unitária, foram utilizados os testes de Dickey-Fuller, DF-GLS e Phillips-Perron. Para os três testes mostrou-se a rejeição da hipótese nula, demonstrando que ambas as séries possuem raiz unitárias.²³⁸

²³⁸ GUJARATI, D. *Econometria básica*. Tradução da 5a. Edição. Campus. São Paulo, 2011.

4. Teste de seleção de defasagens

A tabela acima demonstrou que dos cinco testes realizados, três apontaram cinco defasagens. Como o modelo VEC utiliza uma defasagem a menos que o modelo VAR, tanto ele como o teste de cointegração serão feitos com quatro defasagens, uma vez que um VEC(p-1) é obtido a partir de um VAR(p).²³⁹

- Critérios de seleção do modelo VAR

- Variáveis endógenas: Ativos Totais (AT) e Operações de Crédito (OC)

- Variáveis exógenas: C, DU_11SET, DU_Autorização_Regulatória (AR), DU_Basileia_II_III (BAS), DU_Requerimento_capital (EK), DU_Patrimônio_Referência_Exigido (PRE) e DU_Simplificação_Regulatória (SR).

- Amostra: 2000Q1 2020Q1

- Observações incluídas: 74

Tabela 3. Teste de seleção de defasagens do modelo VAR

TESTE DE SELEÇÃO DE DEFASAGENS DO MODELO VAR				
Lag	LogL	LR	FPE	AIC
0	440.9548	NA	3.34e-08	-1.153.932
1	681.3306	422.2819	5.63e-11	-1.792.785
2	692.2900	18.66065	4.67e-11	-1.811.595
3	692.7833	0.813174	5.15e-11	-1.802.117
4	694.5000	2.737413	5.50e-11	-1.795.946
5	705.3429	16.70401*	4.60e-11*	-18.14440*
6	708.3540	4.475876	4.75e-11	-1.811.767
7	709.6878	1.910627	5.15e-11	-1.804.562

* Indica o número de defasagens selecionadas pelo critério.

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error **AIC:** Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

²³⁹ GUJARATI, D. Op.Cit.

Fonte: Elaboração própria

Com a definição do número de defasagens estabelecidos no teste acima, torna-se possível, a partir disso, testar se as séries são cointegradas. Para esta tarefa utilizaremos o teste de cointegração de Johansen, cujos resultados podem ser vistos na Tabela 4.

4. Teste de Cointegração de Johansen

Tabela 4. Teste de classificação de cointegração irrestrita

Teste de classificação de cointegração irrestrita (rastreamento)				
Hipóteses sobre o n° de EC(s)	Valor próprio	Traço	0.05	Prob.**
		Estatística	Valor crítico	
Nenhuma*	0.322233	36.83292	25.87211	0.0015
No máximo 1	0.091256	7.272608	12.51798	0.3169
Teste de classificação de cointegração irrestrita (valor próprio máximo)				
Hipóteses sobre o n° de EC(s)	Valor próprio	Traço	0.05	Prob.**
		Estatística	Valor crítico	
Nenhuma*	0.322233	29.56032	19.38704	0,0012
No máximo 1	0.091256	7.272608	12.51798	0,3169

* Indica a rejeição da hipótese

EC: Equação de cointegração

Fonte: Elaboração própria

Neste teste, é possível observar que a estatística do Traço e do Valor Eigen Máximo indicaram a rejeição da hipótese de não existência de um vetor de cointegração, portanto, consideraremos que o modelo possui um vetor de cointegração.

5. A estimação do VEC

Tabela 5. Modelo VEC

MODELO VEC		
Cointegrating Eq:	CointEq1	
AT(-1)	1.000000	
OC(-1)	-1.754.221	
@TREND(00Q1)	0.001432	
C	0.042039	
Correção de erro:	D(AT)	D(OC)
CointEq1	0.050140	0.154976
D(AT(-1))	0.281678	0.088662
D(AT(-2))	-0.130346	-0.203170
D(AT(-3))	-0.060393	-0.222447
D(AT(-4))	0.333525	-0.225829
D(OC(-1))	0.119418	0.379672
D(OC(-2))	0.088481	0.345402
D(OC(-3))	-0.001305	0.236148
D(OC(-4))	-0.310848	0.366536

Tabela 5. Modelo VEC - continuação

C	0.000411	3.91E-05
DU_11SET	-0.000431	0.008455
DU_Autorização_Regulatória_AR	0.001341	-0.000627
DU_Basileia_II_III_BAS	-0.002096	-0.002227
DU_Requerimento_capital_mínimo_ patrimônio_líquido_AK	0.001019	-0.000573
DU_Patrimônio de Referência Exigido_PRE	0.000964	0.000618
DU_Simplificação_Regulatória_SR	-0.002196	-0.002447
R²	0.203511	0.484614
R² ajustado	0.004389	0.355768
Soma dos resíduos ao quadrado	0.000964	0.000560
Equação do erro padrão	0.004009	0.003055
Estatística F	1.022041	3.761176
Probabilidade de log	320.6049	341.2668
Akaike AIC	-8.015.919	-8.559.652
Schwarz SC	-7.525.238	-8.068.972
Variável dependente média	0.000672	0.000770
Desvio padrão da variável dependente	0.004018	0.003806
Determinante residual de covariância (dof adj.)		3.10E-11
Determinante residual de covariância		1.93E-11
Probabilidade de log		721.7592
Akaike AIC		-1.807.261
Schwarz SC		-1.699.925
"D" indica primeira diferença		
Os números negativos entre parênteses na frente das variáveis indicam sua defasagem		
Fonte: Elaboração própria		

Neste modelo VEC as variáveis de interesse são as dummies. Destas, podemos notar que as dummies **DU_PRE** e **DU_SR** apresentaram os sinais esperados. As dummies **DU_AR** e **DU_EK** apresentaram os sinais esperados para a variável de Ativos Totais (AT) e inesperados para a variável Operações de Crédito (OC). Porém, a dummy **DU_BASI** apresentou os sinais inesperados tanto para AT quanto para OC.

6. Estabilidade e validade do modelo

Modelos de séries temporais como o VAR e o VEC se mostram válidos quando o resíduo destes apresentam a característica de ruído branco. Uma série que apresenta características de ruído branco não apresenta autocorrelação serial, sendo homocedástica e tem uma distribuição normal.²⁴⁰

Tabela 6. Teste de autocorrelação serial

Teste de autocorrelação serial		
Testes de Autocorrelação Serial		
Amostra: 2000Q1 2020Q1		
Observações incluídas: 76		
Lags	ML-Stat	Prob
1	3.508163	0.4766
2	1.978308	0.7397
3	6.798678	0.1469
4	6.870380	0.1429
5	5.246526	0.2629

ML – Multiplicador de Lagrange

Probabilidades de uma distribuição χ^2 com 16 graus de liberdade

Fonte: Elaboração própria

O teste apresentado na tabela acima demonstra que os resíduos não apresentam indícios de autocorrelação serial em nenhum de seus lags.

²⁴⁰GUJARATI, D. Op.Cit..

Tabela 7. Teste de heterocedasticidade

Teste de heterocedasticidade					
Testes de heteroscedasticidade residual VEC: Sem termos cruzados (apenas níveis e quadrados)					
Amostra: 2000Q1 2020Q1					
Observações incluídas: 76					
Teste conjunto:					
X²	g.I.	Prob.			
37.15376	72	0.9998			
Componentes individuais					
Dependente	R²	F(24,51)	Prob.	X² (24)	Prob.
res1*res1	0.11803 7	0.28439 8	0.9993	8.97081 2	0.9977
res2*res2	0.13964 4	0.34490 8	0.9970	10.6129 6	0.9915
res2*res1	0.12858 3	0.31355 7	0.9985	9.77232 0	0.9954

Os resíduos são homocedásticos conforme esperado, nesse sentido, a Tabela 7 demonstra que a hipótese de homocedasticidade dos resíduos não pode ser rejeitada.

Tabela 8. Teste de normalidade

Teste de normalidade				
Testes de normalidade residual do modelo VEC				
Amostra: 2000Q1 2020Q1				
Observações incluídas: 76				
Componente	Skewness	X ²	g.I	Prob.
1	3.038280	116.9278	1	0.0000
2	-0.087317	0.096573	1	0.7560
Conjunto		117.0244	2	0.0000
Componente	Kurtosis	X ²	g.I	Prob.
1	19.29987	841.3384	1	0.0000
2	2.471612	0.884114	1	0.3471
Conjunto		842.2225	2	0.0000
Componente	Jarque-Bera	g.I	Prob.	
1	958.2662	2	0.0000	
2	0.980687	2	0.6124	
Conjunto	959.2469	4	0.0000	

A última propriedade desejável para os resíduos do modelo é a de normalidade. A Tabela 8 demonstra que a hipótese de normalidade dos resíduos neste caso foi rejeitada, entretanto, para grandes amostras, esse resultado não invalida o modelo.²⁴¹

3.2.3.4 Resultados esperados

Os resultados esperados em relação as Exigências de Capital e Patrimônio Mínimo decorrentes da imposição de regras mais rígidas por parte do BACEN, tinham como objetivo a garantia de que as instituições financeiras tenham a capacidade de se manterem solventes em períodos de pânico e crise bancários, esperando assim que tanto os fatores de Exigência de Capital Mínimo quanto de Patrimônio Mínimo afetassem de modo negativo a concentração de ativos totais (AT). Em relação aos ativos totais de operação de crédito (OC), esperava-se que com a exigência maior de Patrimônio Mínimo e Exigência de Capital Mínimo, houvesse maior dificuldade para novos ingressantes no mercado, o que deveria afetar negativamente, também, concentração para o mercado de operação de crédito.

Quanto ao Patrimônio de Referência Exigido (PRE), é similar ao caso de Requerimento de Capital e Patrimônio Mínimo, geralmente vinculado a aspectos de alavancagem das instituições financeiras, desta forma, esperavesse que isto afetasse os ativos totais das instituições financeiras, uma vez que essas instituições estariam mais limitadas a operarem de maneira mais alavancada, isto é, deveriam estar menos expostas a riscos e crises sistêmicas, e limitando assim a capacidade das instituições bancárias de afetar de modo significativo os ativos toais relativos a operação de crédito (OC).

Em relação as regras e normas que tratam de Autorização Regulatória para ingresso no SFN (AR), esperava-se que isso também afetasse a questão de operações de crédito, pois teria potencial de reduzir as barreiras de entrada, ao simplificar regras e exigências de ingresso do mercado bancário, gerando consequentemente um maior número de players também no setor de crédito, porém isso não aconteceu possivelmente em razão do mercado de crédito ser afetado por outras variáveis macroeconômicas como a questão da taxa de juros, do aspecto de câmbio, políticas econômicas do Banco Central e outras.

As regras de Basiléia II e III (BAS), tinham o resultado esperado tanto para os ativos totais quanto para as operações de crédito de que pudessem ser fortemente afetadas de modo negativo em relação a concorrência, havendo a tendência de gerar concentração, pois as novas

²⁴¹GUJARATI, D. Op.Cit.

regras impactariam em um aumento no nível de exigências das autoridades regulatórias em face das instituições financeiras, tornando as regras mais rígidas, tanto para requerimento de capital, quanto na exigência de capital mínimo, afetando assim as alavancagens e o patrimônio de referência das instituições bancárias, porém, mesmo assim, o resultado não foi o esperado, existindo a justificativa de que os efeitos de Basileia podem ser sentidos ao longo do tempo, não havendo efeito imediato.

Por fim, a simplificação regulatória (SR) deveria afetar positivamente as operações de crédito pois, em tese, abriria a possibilidade de novos ingressantes no mercado de crédito brasileiro, mas também não teve o resultado esperado, dados também fatores exógenos que afetam o seguimento, como as políticas macroeconômicas, as taxa de juros, políticas de câmbio, políticas econômicas do BACEN e aspectos inclusive da natureza conjuntural envolvendo a estabilidade política e econômica do país.

3.2.3.3 Resultados do modelo

Neste modelo VEC as variáveis dummies de **Patrimônio de Referência Exigido (DU_PRE)** e **Simplificação Regulatória (DU_SR)** apresentaram os sinais esperados para ambas as séries de Ativos Totais (AT) e a de Operações de Crédito (OC), corroborando com as hipóteses apresentadas nesse trabalho. As dummies referentes a **Autorização Regulatória (DU_AR)** e **Requerimento de Capital (DU_EK)** apresentaram os sinais esperados apenas para a variável AT e inesperados para a variável OC. Porém, a dummy relativa a implementação de **Basileia II e III (DU_BAS)** apresentou os sinais inesperados tanto para AT quanto para OC. Os resultados são indicativos de que as barreiras regulatórias podem afetar os indicadores de concentração econômica no setor bancário brasileiro.

Para cada dummy do presente modelo foram estabelecidos atos normativos específicos do BACEN e do CMN que pudessem impactar de modo significativo o Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) das variáveis AT e OC. No caso da dummy de Simplificação Regulatória o principal ato normativo foi o **Decreto nº 10.029 de 26 de setembro de 2019**, que estabeleceu o fim da necessidade de Decreto Presidencial para autorizar a instalação ou aumento de participação de capital de instituições financeiras estrangeiras no Brasil. Além disso, também foram considerados os estudos da implementação de Open Banking e Sandbox Regulatórios envolvendo as Fintechs e medidas como o Cadastro Positivo.

A dummy de Patrimônio de Referência Exigido pode ser considerada um desdobramento das exigências de Basileia II e posteriormente, de Basileia III, que estabeleceram uma margem

maior de capital ponderado pelo risco dos ativos de crédito das instituições financeiras, sendo afetada diretamente pelas seguintes resoluções do Banco Central: **nº 2.099, de 29 de agosto de 2007, nº 4.019 de 29 de setembro de 2011 e nº 4.192 e 4.193, de 1º de março de 2013**. Neste sentido, os resultados obtidos demonstraram que a respectiva dummy impactou o Índice de Herfindahl-Hirschman.

Para a dummy de Autorização Regulatória foram consideradas as resoluções **nº 3.040, de 28 de novembro de 2002, nº 4.122, de 02 de agosto de 2012**, que enrijeceu ainda mais as regras de acesso ao sistema financeiro nacional, e a **nº 4.308, de 30 de janeiro de 2014**. Apesar disso, os resultados esperados foram obtidos apenas na variável de AT e não em OC, uma hipótese que poderia explicar isso é o fato de que a competição no seguimento de crédito ser mais afetada por aspectos não-regulatórios e macroeconômicos.

Quanto a dummy de Requerimento de Capital, as resoluções que poderiam gerar impactos e foram consideradas para a análise são as seguintes: **nº 2.837, de 30 de maio de 2001, nº 3.490, 28 de agosto de 2007 e nº 4.192 e 4.193, de 1º de março de 2013**. Os resultados apresentaram os sinais esperados apenas para a variável AT mas não para a variável OC. Assim como no caso da dummy relativa a Autorização Regulatória, que apresentou resultados idênticos, a explicação também pode estar atrelada ao segmento de crédito ser impactado por outras variáveis de caráter não-regulatórios, além disso, ressalta-se que existem algumas resoluções do BACEN e do CMN que foram implementadas anteriormente aos anos 2000, podendo ter impactos significativos sobre a dummy e que não foram mensurados pelo fato da série histórica de AT e OT ser a partir de março do ano 2000.

Por fim, é importante destacar que apesar da dummy Basileia não apresentar os sinais esperados, a implementação das regras de Basileia II e III no Brasil foram efetuadas por meio de diversas resoluções e circulares do CMN e do BACEN ao longo do tempo (**Resoluções nº 3.490, 28 de agosto de 2007 e 3.444, de 28 de fevereiro de 2007 revogando, consequentemente, a Resolução do CMN nº 2.837, de 30 de maio de 2001, Circular nº 3.360/07, de 14 de setembro de 2007, Resolução nº 4.192 e 4.193, de 1º de março de 2013, Resolução nº 4.281 de 31 de outubro de 2013 e Resolução nº 4.442, de 29 de outubro de 2015**), podendo, portanto, seus efeitos serem difundidos sobre outras exigências regulatórias, em especial as envolvendo capital regulatório e patrimônio de referência exigido. Ainda, destaca-se o fato de que o setor bancário brasileiro já apresentava tendências de concentração anteriormente a implementação de

Basileia II e III, razão pela qual é possível que os indicadores de concentração já não sejam significativamente afetados.

CONCLUSÃO

O primeiro capítulo desta dissertação tratou do desenvolvimento histórico das disciplinas do Direito da Concorrência e Regulatório na ordem constitucional brasileira. Apresentou-se desse modo a evolução, os impactos e as contribuições do direito concorrencial e regulatório na atualidade. Foram analisados também os aspectos que permeiam a necessidade da criação de instrumentos regulatórios frente aos novos modelos constitucionais do século XX, alcunhado de modelo dual ou misto. Foi igualmente objeto de análise os aspectos econômicos que permeiam o desenvolvimento do sistema financeiro mundial, principalmente o seu contexto jurídico e social em que está inserido, desde o acordo de Bretton Woods até o surgimento das instituições multilaterais como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional. Ainda, foi apresentado as principais transformações do sistema financeiro mundial e seus principais desdobramentos para a atualidade no que tange seu arcabouço institucional, tanto em âmbito nacional quanto internacional.

Quanto ao segundo capítulo, este procurou compreender o modo de aplicação do Direito da Concorrência e do Direito Regulatória sobre o Sistema Financeiro Nacional, levando em consideração a especificidade do setor, sobretudo em razão do risco sistêmico e das dificuldades regulatórias provenientes da regulação prudencial. O setor financeiro é extremamente complexo, dado a possibilidade de ocorrência de crises bancárias e seus efeitos sobre os outros setores da economia em geral. Além disso, também procurou-se demonstrar neste capítulo que a regulação embora imprescindível, quando excessiva, pode criar barreiras à entrada e, assim, induzir a concentração econômica, principalmente no caso do setor bancário, afetando diretamente a concorrência.

O terceiro e último capítulo deste trabalho tinha como objetivo realizar uma análise empírica das barreiras à entrada e os efeitos sobre a concorrência bancária brasileira. Para tanto, inicialmente, é necessário entender os papéis e as atribuições do BACEN e do CADE em relação ao setor bancário brasileiro, em especial quanto aos aspectos de regulação e concorrência. O BACEN historicamente sempre esteve preocupado em garantir a estabilidade e a higidez do sistema financeiro. O CADE por sua vez sempre esteve focado em questões concorrenciais, porém, em razão de um aparente conflito de competência com o BACEN teve suas atribuições limitadas para análise de atos de concentração bancária, em que pese, tenha tentado fazer valer sua

posição como órgão antitruste, o que se evidenciou no caso brasileiro foi justamente o predomínio da regulação em detrimento da concorrência.

Contudo, recentemente as autarquias assinaram um termo de cooperação para analisarem de modo conjunto e complementar os atos de concentração bancária, dando um importante passo em busca da harmonização dos papéis e atribuições dos respectivos órgãos em prol do desenvolvimento de um Sistema Financeiro Nacional. Neste caso, denota-se justamente a preocupação de ambos os órgãos em preservar a estabilidade do sistema bancário, mas também em assegurar a competitividade e a concorrência do setor financeiro, desse modo, o objetivo deve ser garantir que os benefícios da livre iniciativa e livre concorrência possam ser refletidos tanto aos consumidores quanto aos empreendedores com o fornecimento de serviços bancários melhores e mais baratos.

O fenômeno de concentração econômica é tipicamente associado a uma falha de mercado. No entanto, no caso brasileiro ainda durante o período do regime militar, houve o fenômeno de especialização e concentração bancária, que foi incentivada pelo próprio governo na época visando principalmente à redução de custos e ampliação de serviços bancários, com o objetivo de gerar ganhos de escala para as instituições financeiras. Esse fenômeno voltou a ser observado a partir dos anos 90, com o advento do Plano Real, houve uma profunda reestruturação nos instrumentos de regulação e funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, principalmente com os programas PROER e PROES que tinham como a finalidade de garantir a estabilidade do sistema bancário.

Apesar da abertura comercial e do saneamento e privatização dos bancos estaduais ocorridos no período em questão, o setor financeiro brasileiro tornou-se concentrado, porém, por razões distintas da ocorridas nos anos 60 e 70. O problema agora está muito mais atrelado as políticas regulatórias desenvolvidas pelo Banco Central, preocupado em afastar a ocorrência de qualquer tipo de crise bancária. A autoridade regulatória adotou uma postura excessivamente focada em preservar a ocorrência de crises sistêmicas, aprofundando principalmente os mecanismos de regulação prudencial. A crise de 2008 também teve impacto no desenvolvimento de instrumentos regulatórios mais rígidos, sobretudo, pelas exigências oriundas da implementação dos cânones de Basileia III.

Ao preocupar-se com aspectos de regulação, é possível que o Banco Central, ainda que de modo não intencional, tenha criado as condições favoráveis para o estabelecimento de barreiras à entrada, em especial as de naturezas regulatórias. Neste sentido, foram observados

dois fenômenos que indicaram a tendência de concentração no setor: (i) a redução do número de instituições bancárias em atividade a partir de 1994, ainda que isso não significa necessariamente a ocorrência de menos serviços bancários, considerando a diversificação da indústria bancária e (ii) os indicadores de concentração econômica mensuradas pelo BACEN, que apontaram que o mercado brasileiro se encontra em situação de moderada para elevada concentração, especialmente para ativos, operações de crédito e depósitos financeiros.

Porém, observados estes entraves, o Banco Central do Brasil²⁴² tem procurado trabalhar para aumentar o nível de concorrência no sistema financeiro. Em geral, quanto maior a concorrência entre instituições de um mesmo setor, mais eficiente se tornam essas instituições e menores os custos dos produtos e serviços ofertados aos cidadãos. Por exemplo, quanto maior a concorrência na oferta de crédito, menor tende a ser a taxa de juros cobrada nessas operações. Nos últimos anos o BCB também apresentou algumas medidas importantes para estimular a concorrência e reduzir a concentração bancária nacional, dentre essas podemos destacar: o ingresso de Fintechs no setor financeiro brasileiro, a criação de Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (Lift) para o desenvolvimento de novos produtos e serviços. A adoção de medidas como a portabilidade (salarial, crédito e cadastral) e a criação de mecanismos como cadastro positivo e duplicata eletrônica são meios de estimular a competição bancária e diminuir a concentração neste seguimento.

Com relação as chamadas Fintechs, empresas que surgiram a partir de 2008, em especial nos EUA, tratam-se de empresas que apresentam inovações aos mercados financeiros através do alto nível de tecnologia, que, conforme ensina Paolo Sironi²⁴³, caracterizam-se em “digitalização, análise, especialização e consumidores de cauda longa”, que se dividiram ao longo dos anos em diversos tipos de fintechs, como de pagamento, de crédito, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, câmbio e multiserviços. No Brasil, o Banco Central autorizou apenas dois tipos de fintechs de crédito, a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo de Pessoas (SEP), onde as operações serão disponibilizadas pelo Sistema de Informações de Créditos (SCR). As empresas que desejam ingressar neste mercado, devem preencher uma série de quesitos, como comprovar a origem dos recursos financeiros utilizados no projeto e a compatibilidade econômico-

²⁴² Banco Central do Brasil. **Concorrência no sistema financeiro**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/concorrenciasfn>.

²⁴³ SIRONI, Paulo. **FinTech Innovation: From Robo-Advisors to Goal Based Investing and Gamification**. Wiley, 2016, p. 27.

financeira do porte com a natureza e o objetivo do empreendimento. Neste mesmo espectro, surge o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (LIFT), em 2018, uma cooperação entre a Fenabac e o Banco Central do Brasil, em parceria com empresas do ramo tecnológico, que possui fulcro no desenvolvimento de propostas inovadoras para o Sistema Financeira Nacional.

Outra medida do BACEN para combater a concentração de mercado veio com a Resolução CMN nº 3.401, de 2006, que apresentou o sistema de portabilidade ao mercado financeiro²⁴⁴. Esta resolução dividiu o sistema de portabilidade em três tipos: de crédito, de salário e de cadastro. O primeiro tipo, de crédito, configurasse na possibilidade dos clientes bancários transferirem de maneira gratuita as suas dívidas entre bancos, como se fosse a abertura de um novo empréstimo em um novo banco, quitando o anterior, mas sem o pagamento de impostos. No caso da portabilidade de salário, o sistema permite que funcionários, tanto de empresas privadas, quanto públicas, possam escolher em qual banco desejam receber o seu soldo, sem que haja algum custo adicional pela transferência. E, por fim, a portabilidade de cadastro, que consiste na transferência das informações cadastrais de clientes entre bancos, desde que a solicitação seja feita pelo próprio cliente, de modo que o banco não solicitado não pode se recusar a fornecer as informações quando solicitadas pelo cliente.

Com fulcro no aprimoramento de informações acerca do adimplimento de dívidas de pessoas naturais e jurídicas, a Medida Provisória 518, de 30 de dezembro de 2010, foi o primeiro mecanismo para disciplinar a formação e consulta a banco de dados com a informação de clientes. Posteriormente, foi promulgado o Decreto 7.829, de 17 de outubro de 2012, que regulamentos estes bancos de dados, criando requisitos mínimos para o seu funcionamento, desde o conjunto de informações que devem constituir o histórico de crédito até o estabelecimento de deveres e responsabilidades do gesto do banco de dados. Em sequência, a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.172, de 20 de dezembro de 2012, que dispõe acerca do fornecimento das informações de adimplimento pelas instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil, estabelecendo o primeiro prazo para que elas se adaptassem ao disposto na Resolução, que posteriormente também foram dispostos pela Resolução CMN 4.257, de 25 de julho de 2013 e a Circular do BCB nº 3.670, de 2 de outubro de 2013. Por fim, a Resolução do CMN nº 4.525, de 29 de setembro de 2016, trouxe uma alteração na forma de cálculo do patrimônio líquido exigido das gestoras de bancos de dados. No ano de

²⁴⁴ Banco Central do Brasil. **Série I – Relacionamento com o Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder_serie_I_portabilidade.pdf> acessado em: 15/06/2021

2019, houve a confecção do primeiro relatório acerca dos resultados alcançados com as alterações no Cadastro Positivo, focando na ocorrência de redução ou aumento no spread bancário, com fulcro na reavaliação legislativa²⁴⁵.

Por fim, com relação aos mecanismos de combate a concentração de mercado promovidos pelo BACEN, cabe ressaltar o Sandbox Regulatório, que, assim como o LIFT, é um ambiente destinado ao teste de projetos inovadores, criados por empresas autorizadas pelo Banco Central e observando um conjunto específico de disposições regulamentares que amparam a realização controlada e delimitada de suas atividades ²⁴⁶. Inspirado em mecanismo parecido, criado em 2015, do Reino Unido, o Sandbox Regulatório, conforme a Financial Conduct Authority (FCA)²⁴⁷, apresenta uma maior promoção de competição mais efetiva no sistema financeiro, reduzindo custo e tempo de entrada de ideias inovadores. Foi através desse mecanismo, que surgiram ideias e projetos como o Open Banking e o Pix, que se popularizaram durante o ano de 2021. Ademias, cabe destacar que, diferente do LIFT, o Sandbox Regulatório (i) faz o acompanhamento de projetos inovadores já em processo de desenvolvimento, nos quais ainda é necessário a validação do modelo de negócio; e (ii) possibilita que participantes forneçam seus produtos a pessoas reais.

Em que pese os dados supracitados serem elementos importantes para apontarem uma eventual concentração econômica no setor bancário, a utilização de outros instrumentos, como os métodos quantitativos, também é igualmente relevante para a análise pretendida. Para tanto, foi realizado a análise por meio de um modelo econométrico utilizando dados em painéis, de Ativos Totais e Operações de Crédito por conglomerados bancários referentes ao período do início dos anos 2000 ao primeiro trimestre de 2020, com o objetivo de aferir os impactos das medidas regulatórias implementadas pelo Banco Central em face dos indicadores de concentração bancária. Ressalta-se que modelos econométricos não devem ser utilizados como algo determinístico, mas sim com parcimônia, servindo como uma importante ferramenta para a análise do problema.

²⁴⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Análise dos efeitos do Cadastro Positivo** (2021). Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras_pub_alfa/analise_dos_efeitos_do_cadastro_positivo.pdf> acessado em: 15/06/2021.

²⁴⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sandbox Regulatório** (2021). Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>> acessado em: 15/06/2021.

²⁴⁷ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. **Regulatory sandbox** (2015). Disponível em <<https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>> acessado em 15/06/2021.

Para a formulação do respectivo modelo VEC foram utilizadas cinco variáveis dummies a fim de mensurar quais os impactos medidas regulatórias no índice de concentração bancária. As variáveis foram classificadas do seguinte modo: 1) EK, que representam as exigências de capital mínimo e patrimônio líquido instituídas pelas resoluções e circulares do BACEN e do CMN, 2) BAS, o atendimento das regras estabelecidas por Basileia II e III, especialmente pós crise de 2008 em que as medidas regulatórias ficaram mais rígidas, 3) PRE, com as exigências de Patrimônio de Referência Exigido pelas regras estabelecidos pelo BACEN, 4) SR, com a implementação de medidas de simplificação regulatórias que facilitem a abertura de novas instituições financeiras e possam estimular a concorrência e 5) AR, com os impactos da autorização regulatória para ingresso no Sistema Financeiro Nacional.

Os resultados extraídos do modelo apontaram que as variáveis de **Patrimônio de Referência Exigido (PRE)** e de **Simplificação Regulatórias (SR)** apresentaram os sinais esperados para ambas as séries de Ativos Totais (AT) e Operações de Crédito (OC). As dummies referentes **Autorização Regulatória (AR)** e **Requerimento de Capital (EK)** apresentaram os sinais esperados para a variável AT e inesperados para a variável OC. Porém, a dummy relativa a implementação de **Basileia II e III (BAS)** apresentou os sinais inesperados tanto para AT quanto para OC. As razões dos resultados inesperados podem estar relacionadas ao fato de que o mercado brasileiro já estar concentrado no momento em que ocorreram as implementações de Basileia II e III, e outra hipótese também crível, é o fato de que as resoluções serem implementadas ao longo do tempo, portanto, seus efeitos foram difusos em relação as outras variáveis dummies.

De modo geral, podemos considerar que os dados são indicativos de que as barreiras regulatórias podem afetar os indicadores de concentração econômica no setor bancário brasileiro. Contudo, também é importante considerar que as barreiras regulatórias não são as únicas que ocorrem no setor bancário. É possível que outras barreiras à entrada como as informacionais, tecnológicas ou de outra natureza, também possam afetar os indicadores de concentração bancária, em maior ou menor grau. Ainda, apesar de historicamente o Banco Central focar seus esforços em questões envolvendo a regulação prudencial e sistêmica, é notório a preocupação nos últimos anos da instituição com a adoção de mecanismos que promovam a redução das barreiras à entrada e estimulem a concorrência setorial, como por exemplo, os estudos relativos a implementação de Open Banking e Sandbox Regulatórios, o incentivo ao ingresso das Fintechs no mercado e medidas de simplificação regulatória.

A presente dissertação pretendeu apresentar os principais pontos e enfoques do Direito da Concorrência e do Direito Regulatório aplicados ao Sistema Financeiro Nacional ao evidenciar o conflito entre concorrência e regulação como indutor de concentração econômica, sem, no entanto, negar a importância de instrumentos regulatórios para a promoção da competição. Além disso, ao utilizar elementos da área do direito e da economia, conseguiu também estabelecer uma intersecção desses importantes ramos do conhecimento, ao demonstrar, tanto por meio de elementos teóricos, quanto empíricos, que as barreiras à entrada regulatórias podem afetar os indicadores de concentração econômica do setor bancário brasileiro, razão pela qual estas devem ser estudadas pelas autoridades regulatórias e concorrenciais, a fim de tornar o setor financeiro mais eficiente, dinâmico e competitivo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEMOGLU, Daron. **The Crisis of 2008: Lessons For And From Economics**. *Critical Review*, 21:2-3, 185-194, 2009.

ANBIMA – **Basileia III no Brasil**. <Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/basileia-iii-no-brasil.htm>

ADMATI, Anat R., DEMARZO, Peter M., HELLWIG, Martin F. e PFLEIDERER, Paul. **“Fallacies, irrelevant facts and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not expensive”**, Working Paper n°. 161, Stanford University.

ALLEN, Franklin.; e GALE, Douglas M. **“Competition and Financial Stability”**, *Journal of Money Credit and Banking* 36(3):453-80, 2004.

ARMOUR, John., AWREY, Dan, DAVIES, Paul., ENRIQUES, Luca., GORDON, Jeffrey N., MAYER, Colin e PAYNE, Jennifer. **Principles of Financial Regulation**. OUP – Oxford, 2016.

ANGINER, D., DEMIRGUC-KUNT, A., & ZHU, M. **How Does Deposit Insurance Affect Bank Risk? Evidence from the recent crisis**. Washington, D.C.: World Bank, 2012.

ARROW, Kenneth. *Limits of organization*. New York: Norton, 1974; WILLIAMSON, Oliver. **Assessing vertical market restrictions of the transaction cost approach**. *University of Pennsylvania Law Review*, n.127, 1979.

BANCO CENTRAL DO BRASIL: **Basileia 2: Implementação no Brasil, 2004**.

_____. **Concorrência no sistema financeiro, 2003**.

_____. **Guia para Análise de Atos de Concentração**. Brasília, 2012.

_____. **Nota Técnica sobre a Resolução 4.330: aprimoramento da regulamentação sobre emissão de letra financeira (LF), 2013.**

_____. **Recomendações de Basileia, 2009.**

_____. **Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2019.**

_____. **Série I – Relacionamento com o Sistema Financeiro Nacional.**

_____. **O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, 2019.**

_____. **Análise dos efeitos do Cadastro Positivo (2021).**

_____. **Sandbox Regulatório (2021).**

BACKHOUSE, R. **História da Economia Mundial.** São Paulo: Estação Liberdade, 2007.

BANDEIRA, Rafael Pinhate. **Requerimento de capital mais elevado: uma avaliação de seu impacto na economia e no risco das instituições financeiras.** Dissertação (Mestrado) - Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2014.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **O Sistema Financeiro Nacional.**

BARROSO, Luís Roberto. **A Ordem Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços.** Temas de Direito Constitucional (tomo II). Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BARTH, James R. CAPRIO JR, Gerard. e LEVINE, Ross. **Banking Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011. NBER Working Paper 18733, 2013.**

BARTH, James R., GAN, Jie e NOLLE, Daniel E. **“Global Banking Regulation & Supervision: “What Are the Issues and What Are the Practices?”.** Nova Science Publishers, 2009.

BAKER, Malcolm, e WURGLER, Jeffrey. **Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Banking Regulation and the Low Risk Anomaly.** NBER Working Paper 19018, 2013.

BECKER, Gary. **The economic approach to human behaviour.** Chicago: Univeristy of Chicago, Press, 1976.

_____. **A theory of competition among pressure groups for political influence.** Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass., v.98 n.3, Aug 1983.

BECK, Thorsten., DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli e LEVINE, Ross. **Bank Concentration and Crises**. NBER Working Paper Series n°9921, 2003.

BECK, Thorsten., DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli e LEVINE, Ross. **Bank Concentration and Fragility: Impact and Mechanics**. NBER Working Paper Series n°11500, 2005.

BENSTON, George J. **Regulating Financial Markets: A Critique and Some Proposals**. Hobart Paper n°.135, London, Institute of Economic Affairs, 1998.

_____. **Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products**. Journal of Financial Services Research, 2000.

BEZERRA, Ricardo Ramos. **Análise do Setor Bancário: A presença dos bancos espanhóis no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV), São Paulo, 2005.

BILLIO, Monica., GETMANSKUY, Mila. W LO, Andrew., e PELIZZON, Loriana. **‘Econometric Measures of Connectedness and Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors’** (2012) 104 Journal of Financial Economics, 535-537.

BIKKER, J.; e GROENEVELD, J. (1998). **Competition and concentration in the EU banking industry**. Research Series Supervision, 8, De Nederlandsche Bank.

BOLES, Corey. **‘Bernanke Offers Broad Definition of Systemic Risk’** Wall Street Journal (November 2009) <<http://blogs.wsj.com/economics/2009/11/18/bernanke-offers-broad-definition-of-systemic-risk>>

BOLTON, Patrick e OEHMKE, Martin. **Bank Resolution and The Structure of Global Banks**. NBER Working Paper Series, 24737, 2018.

BORDO, Michael D. **An Historical Perspective On The Crisis Of 2007-2008**. NBER Working Paper Series, 14569, 2009.

BIS - **International convergence of capital measurement and capital standards**. 15 de julho de 1988.

_____. **Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework**. 2004.

_____. **Basel III: international regulatory framework for banks**. 2010.

BOYD, J.H.; DE NICOLÓ, G.; **“The theory of bank risk taking and competition revisited”**, Journal of Finance, 60(3), 2005, p. 329-343.

BRAGA, Vicente Piccoli Medeiros. **O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada.** Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2019.

_____. **Arbitragem regulatória x one size fits all: a discricionariiedade na regulação bancária internacional entre Cila e Caríbdis.** Dissertação de mestrado: FGV, Faculdade de Direito, São Paulo, 2014. p.114-116.

BREGMAN, Daniel. **Algumas questões sobre captura regulatória.** NUCA – Instituto de Economia - UFRJ, 2006.

BRITO DA CUNHA, Martina M. **Os Acordos de Basileia I, II, III e o Mercado Bancário Brasileiro: Um estudo sobre os principais desafios da gestão de liquidez nesse novo cenário.** Dissertação de mestrado, PUCSP. São Paulo, 2014.

BRUE. Stanley L. **História do Pensamento Econômico** – Tradução da 6ª edição americana (tradução Luciana Penteado Miquelindo). São Paulo: Editora Thomson Learning, 2006.

BRUNNERMEIER, Markus.; Crocket, Andrew; GOODHART, Charles.; PERSAUD, Avinash D.; e SHIN, Hyun. **The Fundamental Principles of Financial Regulation Geneva Reports on The World Economy** 11, 2009. p. 13.

BUSQUETS, Adriana C. **Panorama Mundial da Regulação Financeira de Conduta.** Estudos sobre regulação financeira / Adriana Consoni Busquets e et tal. Organizadores, Cleofas Salviano Júnior, Rafael Jardim Goulart de Andrade, Vinicius Ratton Brandi. – Brasília : Banco Central do Brasil, 2017. p.11-33.

CALOMIRIS, Charles W.; HABER, Stephen H. **Fragile by Design The Political Orginsof Banking Crises and Scarce Credit.** Princeton University, 2014, p. 208.

CAMINAL, R.; e MATUTES, C.; **“Market Power and Bank Failures”**, International Journal of Industrial Organisation, Vol. 20 (9), 2002, p. 1341-1361.

CAMPBELL J, Jackson H, MADRIAN B, e TUFANO P. **The Regulation of Consumer Financial Products: An Introductory Essay with Four Case Studies.** HKS Faculty Research Working Paper Series RWP10-040, John F. Kennedy School of Government, Harvard University, 2010.

CAF. BANCO DE DESENVOLVIMENTO DA AMÉRICA LATINA. **La revolución de las empresas FinTech y el futuro de la Banca. Disrupción tecnológica en el sector financiero.** Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, número 24, Corporación Andina de Fomento, 2016.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE: **Cartilha do CADE**. Brasília, 2016.

_____. **Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE**. Brasília, 2016.

CAMARGO, Patrícia Olga. **A Evolução Recente do Setor Bancário no Brasil**. São Paulo, Cultura Acadêmica, 2009.

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

CANOTILHO. J.J Gomes. **Direito Constitucional e Teoria da Constituição**. 6. Ed. Coimbra: Almedina, 2002.

CARNEIRO, Fábio L. ASTOLFI VIVAN, Gilneu F e KRAUSE, Kathleen. **O Novo Acordo de Basileia – Um estudo de caso para o contexto brasileiro**. Brasília, 2013.

CARVALHO. Fernando J. Cardim de. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia**. Publicado no volume *Regulação Financeira*, organizado por Rogério Sobreira, editora Atlas. Disponível em <<http://www.share-pdf.com>>. Acessado em 01/08/2020.

CARVALHO, Pedro de Oliveira. **Ganhos de Liquidez no Sistema Bancário após Mudanças nos Limites de Garantias e o Possível Risco Moral**. Dissertação de mestrado: FGV, Escola Brasileira de Economia e Finanças, Rio de Janeiro, 2017.

CARRIGAN, Christopher and COGLIANESE, Cary, **"Capturing Regulatory Reality: Stigler's The Theory of Economic Regulation"** (2016). Faculty Scholarship. 1650.

CHANDE, Nikil., LABELLE, Nicholas., e TUER, Eric. **'Central Counterparties and Systemic Risk'** (December 2010) Bank of Canada Financial System Review 1.

CIHAK, Martin, DEMIRGÜC-KUNT, Asli, PERIA, Maria Soledad Martinez, MOHSENI-CHERAGHLOU, Amin. **Bank regulation and supervision in the context of the global crisis**. World Bank – Development Research Group, 1818 H Street N.W., Washington, DC 20433, United States, 2013.

CRANE, Daniel A. **The tempting of Antitrust: Robert Bork and the Goals of Antitrust Policy**. Antitrust Law Journal, 79 (3), 2014, p. 835-853.

CROCKETT, Andrew. **'Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?'** in *Federal Reserve Bank of Kansas City, Maintaining Financial Stability in a Global Economy* (Federal Reserve Bank of Kansas City 1997) 7– 36.

CURADO, Marcelo. DOLD, Alessandra. **Consistência institucional e eficiência na regulação do Sistema Financeiro Nacional**. CFA Society Brazil, 2017.

COASE, Ronald H. **The nature of the firm**. The University Of Chicago Press, 1990. (Edição original de 1973)

CORRÊA DO LAGO, Luiz Aranha. Coordenação: ABREU, M. **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana: 1889 – 1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

CORBAE, Dean; e D'ERAMOS, Pablo. **Rising Bank Concentration**. NBER Working Paper n°. 26838, 2020.

DA SILVA, Leandro Novaes. **Regulação, concorrência e o setor bancário reflexões**. Revista de informação legislativa, v. 40, n. 158, p. 171-193, 2003.

DA SILVA, Paulo Roberto. **Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional: do Padrão-Ouro à Crise de 2008**. Mestrado em Economia Política – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. São Paulo, 2010.

DATZ, Marcelo D. Xavier da Silveira. **Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil**. Dissertação de mestrado: Fundação Getúlio Vargas Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), Rio de Janeiro, 2002. p.21-45.

DALLARA, Charles. **Structure of regulation: Lessons from the crisis. A view from the Institute of International Finance (IIF)**. The Institute of International Finance, Inc., 1333 H St NW, Suite 800E, Washington, DC 20005-4770, 2008.

DE ARAÚJO, Luiz Alberto D'Ávila.; e JORGE NETO, Paulo de Melo. **Risco e competição bancária no Brasil**. Rev. Bras. Econ. vol.61 n°.2 Rio de Janeiro, 2007.

DEPARTMENT OF THE TREASURE. **Blueprint for a modernized financial regulatory structure**. Março de 2008.

_____. **Financial Regulatory Reform: A New Foundation**. Junho de 2009.

DE ARAÚJO, Victor Leonardo. MACEDO CINTA, Marcos Antônio. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília, 2011.

DELL'ARICCIA, Giovanni. **Asymmetric Information and the Market Structure of the Banking Industry**. IMF Working Paper n°. 98/92.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., & DETRAGIACHE, E. **Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation**. *Journal of Monetary Economics*, 49(7), 1373–1406. 2004.

_____. **Market discipline and deposit insurance.** *Journal of Monetary Economics*, 51(2), 375–399, 2004.

_____. **Deposit Insurance database.** NBER Working paper, 20278, 2014.

DENTERS, Erik. **Regulation and Supervision of The Global Financial System a Proposal for Institutional Reform.** Amsterdam Law Forum, Vol. 1, n°. 3, 2009.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (coord.). **Direito regulatório: temas polêmicos.** 2. ed. Belo Horizonte: Ed. Fórum, 2009.

DRAGOMIR, Larisa. **European Prudential Banking Regulation and Supervision The Legal Dimension (Routledge Research in Finance and Banking Law),** 2010.

FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial – as telecomunicações,** São Paulo: Paulista, 2003.

FARIA, Emerson. **Fintechs de crédito e intermediários financeiros: uma análise comparativa de eficiência.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2018.

FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de. **Política industrial e defesa da concorrência: considerações sobre a experiência brasileira nos anos 90.** *Economia*, Niterói, v. 2, n. 2, 2001.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. **Regulatory sandbox** (2015). Disponível em <<https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>>.

FLANDREAU, Marc., HOLTFRERICH, Carl-Ludwig., e JAMES, Harold James. **International Financial History in the Twentieth Century: System and Anarchy.** Publications of the German Historical Institute, Cambridge University Press, 2003.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do Antitruste** – 5ª ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

FRANCO, Gustavo H.B. **Uma longa adolescência: fases da história monetária brasileira.** Sergio Lewin (org.) Ideias e consequências. Porto Alegre: Editora Sulina, 2007.

FRIEDMAN, M., and A. J. Schwartz **A monetary history of the United States, 1867-1960.** Princeton, NJ: Princeton University Press, 1963.

_____. **Capitalismo e Liberdade.** Trad. Afonso Celso da Cunha Serra. 1ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2014.

_____. **Livre para escolher.** Trad. Ligia Filgueiras. 1ª ed. Rio de Janeiro: Record, 2015.

FURQUIM DE AZEVEDO, Paulo. **Análise Econômica da Defesa da Concorrência**. In: TIMM, Luciano. (ORG). **Direito e Economia no Brasil**. Editora Atlas, 2º Ed, São Paulo, 2014.

GABAN, Eduardo; DOMINGUES, Juliana. **Direito Antitruste**. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.60.

GABAN, Eduardo; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste e Poder Econômico: o movimento populista e “Neo-brandeisiano”**. São Paulo, 2019.

GIAMBIAGI, Fábio. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GARCIA, M. GIAMBIAGI, Fabio. (Organizadores). **Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2012.

GRIFFITH-JONES, Stephany. **Como melhorar a regulação e as instituições financeiras**. Revista Tempo Do Mundo, p.105-115, 2010.

GOODHART, Charles A. E. **The emerging framework of financial regulation**. London: Central Banking Publications, 1998.

_____. **Financial Regulation: Why, how and where now?**. The Chairman of the Australian Prudential Regulation Authority, Jeffrey Carmichael, also employs a distinction between prudential and systemic regulation. Jeffrey Carmichael, ‘Options for Financial Regulatory Structure’, Paper prepared for the conference on ‘The Future of Financial Regulation in Taiwan’, Taipei, July 6, 2001.

GOLDBERG, Daniel K. (ORG). **Sistema Financeiro – o desafio da concorrência**. Editora Singular, São Paulo, 2008.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. Tradução da 5a. Edição. **Campus**. São Paulo, 2011.

HAYEK, F. A. **Individualism and Economic Order**. The University of Chicago Press: Chicago. 1948.

_____. **Economics and knowledge**. In: Individualism and economic order. Chicago: The University of Chicago Press, 1948 (Ed.original, 1937).

_____. **O Caminho da Servidão**. São Paulo: Editora: Instituto Ludwig Von Mises, 2010.

HELWEGE, Jean. **‘Financial Firm Bankruptcy and Systemic Risk’** (2009)

HOVENKAMP, Herbert J. **The Antitrust Enterprise Principle and Execution**. Harvard University Press, 2008.

JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**, São Paulo: Dialética, 2002.

KRISNAMURTHY, Prasad. George Stigler on his Head: **The Consequences of Restrictions on Competition in (Bank) Regulation**. Yale Journal on Regulation, Forthcoming, UC Berkeley Public Law Research Paper, 2018.

LLEWELLYN, David. **The Regulation and Supervision of Financial Institutions**. Chartered Institute of Bankers, London, 1986

_____. **“Principles of effective regulation and supervision of banks.”** Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 6 Iss 4 p. 312 – 319, 1998.

_____. **The Economic Rationale for Financial Regulation**. Occasional Paper Series – 1, London, 1999.

LIANGLIAN, Jiang. LEVINE, Ross. & LIN, Chen. **“Does Competition Affect Bank Risk?”**. NBER Working Paper Series 23080, 2017.

LEVICH, Richard M. **Financial Innovations in International Financial Markets**. NBER Working Paper Series n° 2277, 1987.

LUI, Alisson. **Financial Stability and Prudential Regulation A Comparative Approach to the Uk, Us, Canada, Australia and Germany**, 2017. p. 29.

LUNDBERG, Eduardo. **Saneamento do Sistema Financeiro – A experiência brasileira dos últimos 25 anos**.

MCAFEE, P., MIALON, H. M. & WILLIAMS, M. A. **When are sunk costs barriers to entry?** *American Economic Review*, v. 94, n.2, May, 2004: 461- 465.

MARQUEZ, Robert. **Competition, Adverse Selection, and Information Dispersion in the Banking Industry**.

MANKIWI, N.Gregory. **Introdução à economia**. Ed. Campus, São Paulo, 2004.

MAYES, David G. **The Role Of Central Banks In Financial Supervision an Regulation**. Economic Affairs, Vol. 29, Issue 3, p. 40-46, 2009.

MARTINEZ, Ana Paula (Coord.). **Temas atuais de Direito da Concorrência**, São Paulo: Singular, 2012.

MARTINS, Bruno e SCHECHTMAN, Ricardo. **“Loan Price Following a Macro Prudential Within-Sector Capital Measure”**, Working Paper n°. 323, Banco Central do Brasil.

MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao Direito? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2014.

MELO, J. R.; FORTE, S. H. A. C.; SOUSA FILHO, J. M. **A indústria bancária brasileira: um estudo sobre as barreiras de entrada às instituições estrangeiras**. Revista Ibero-Americana de Estratégia, v. 13, n. 3, p. 63-76, 2014.

MOREIRA, Egon Bockmann. **Anotações sobre a História do Direito Econômico Brasileiro (Parte I: 1930-1956)**. Revista Brasileira de Direito Público da Economia, Belo Horizonte: Ed. Fórum, 2004.

_____. **“O direito administrativo da economia, a ponderação de interesses e o paradigma da intervenção sensata”**. Estudos de direito econômico. Belo Horizonte: Ed. Fórum, 2004.

_____. **Os Princípios Constitucionais da Atividade Econômica**. Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, n. 45, 2006.

MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo**. Lisboa: Editora Caminho, 1987.

MINSHKIN, Frederic S. **Prudential Supervision: why is it importante and what are the issues**. National Bureau of Economic Research. 2000.

_____. **Over The Cliff: From The Suprime To The Global Financial Crisis**. NBER Working Paper Series, 16609, 2010.

_____. **"Financial consolidation: Dangers and opportunities"** Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 23(2-4), pages 675-691, 1999.

NAKANE, Márcio I. **Concorrência e spread bancário: uma revisão da evidência para o Brasil in Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário**. Banco Central do Brasil: Brasília – 2003.

NORTH, Douglass C. **Transaction Costs, Institutions, and Economic Performance**. Occasional papers -International Center for Economic Growth. San Francisco, California, Press, 1992.

NORTON, Joseph J. **“Capital Adequacy Standards: A Legitimate Regulatory Concern for Prudential Supervision of Banking Activities?”**, 49 Ohio State Law Journal 1299, 1304 n. 4 (1989).

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia. Introdução ao Direito Econômico**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

NUSDEO, Fábio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo. **A Ordem Econômica Constitucional. Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2019.

OCDE. **Policy Roundtables. Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector**, 2010.

OLIVEIRA, Gesner. **Regulação pró-concorrencial e o novo ciclo de abertura econômica comercial no Brasil**. Escola de Economia de São Paulo - FGV, Texto para discussão, n. ° 132, - 2004.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; FERREIRA, Adriana N. **Basileia III: concepção e implementação no Brasil**. Revista Tempo no Mundo, v. 4, p. 117-148, 2018.

OLIVEIRA Raquel de F. SCHIOZER, Rafael F. e BARROS, Lucas A. B. de C. **Too Big to Fail Perception by Depositors: an empirical investigation**¹. Banco Central - Working Paper n°. 233, 2011.

OLIVER DE BRANDT e HARTMANN, Philipp. **‘Systemic Risk: A Survey’ (2000)** European Central Bank Working Paper 35,8.

PAIM, Bruno. **Sistema Financeiro Nacional de 2008 a 2013: a importância das instituições públicas**. São Paulo, 2013.

PANOURGIAS, Lazaros. **Banking Regulation and World Trade Law GATS, EU and Prudential Institution Building**, 2006.

PELLIZON, Lorian, e SCHAEFER, Stephen. **Pillar 1 vs. Pillar 2 Under Risk Management**. NBER Working Paper No. 11666, 2005.

PINHEIRO, Fernando A.Perrone. SAVÓIA, José R. Ferreira e SECURATO, José Roberto. **Basileia III: Impacto para os Bancos no Brasil**. São Paulo, 2015.

PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade. **Ensaio sobre regulação bancária e política antitruste**. 2010. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE), Rio de Janeiro, 2010.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2011.

PINHO DE MELLO, João Manoel. **Proposta de delimitação do escopo de análise da SDE em atos de concentração bancária e apurações de conduta**. In: Estudos em métodos quantitativos aplicados à defesa da concorrência e à regulação econômica, Abril, 2005, Brasília. Relatório final do projeto. Brasília: Anpec, Ipea e SDE, 2005.

_____. **Information Asymmetry and Competition in Credit Markets: The Pricing of Overdraft Loans in Brazil**. 2005. (Tese de Doutorado). Department of Economics, Stanford University.

_____. **Atos de Concentração e Conduta no Setor Bancário**. Métodos quantitativos em defesa da concorrência e regulação econômica - TOMO 2. Eduardo P. S. Fiuza e Ronaldo Seroa da Motta (coordenadores técnicos) / Brasília, 2006.

POSNER, Richard A. **The Chicago School of antitrust analysis**. University Of Pennsylvania Law Review 127-925, 1975.

RENCK, Henrique Brusius. **Uma avaliação de contratos de crédito sob a ótica da economia da informação**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da UFRGS. Porto Alegre, 2009.

PISTOS, Katharina. **The Code of Capital How the Law Creates Wealth and Inequality**. Princeton University, 2019, p. 49.

ROBERT, Lucas, Robert and SARGENT, T. “**After Keynesian Macroeconomics**”; disponível em: < <https://minneapolisfed.org/research/qr/QR321.pdf> > último acessado em: 26/07/2020.

RHOADES, Stephen A. **Concentration of world banking and the role of U.S. banks among the 100 largest, 1956–1980**. Journal of Banking and Finance, v.7, n. 3, p.427-437, 1983.

RIBEIRO, Ivan César. **Regulação financeira, poder no mercado e crise financeira**. Tese de doutorado: USP, Faculdade de Direito, São Paulo, 2012. p. 126-148.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária – Navegando mares revoltos**, São Paulo: Textonovo, 2001.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **De onde Viemos? Inovação e Resposta Regulatória na Indústria Bancária no Pré-Crise**. Revista Direito GV, v. 10, 2010.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**. 3ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

_____. **Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial**. 1ª ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SAMPAIO ROCHA. Fernando A. **Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000)**. Notas Técnicas do Banco Central. Brasília, 2001.

SANTA CRUZ RAMOS, André Luiz. **Os Fundamentos Contra o Antitruste**. 1ª Ed. São Paulo: Forense, 2015.

SIMPSON, David. **Regulating Pensions: Too Many Rules, Too Little Competition**, Hobart Paper n°.131, London, Institute of Economic Affairs, 1996.

SIRONI, Paulo. **FinTech Innovation: From Robo-Advisors to Goal Based Investing and Gamification**. Wiley, 2016.

SOARES DA SILVA, Marcos. **Avaliação do Processo de Concentração-Competição no Setor Bancário Brasileiro**. Textos para discussões, Banco Central do Brasil. Brasília, 2014.

SOBREIRA, Rogério.; e MARTINS, Norberto Montani. **Os Acordos de Basiléia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB**. Rev. Adm. Pública vol.45 n°.2. Rio de Janeiro, 2011.

STIGLER, George J. **The theory of economic regulation**. Bell Journal of Economic and Management Science, New York, v. 2, n. 1, p. 1-21, Spring 197.

STIGLITZ, Joseph Eugene. **Regulation and Failure**, 2009.

_____. Risk Gloal Economic Arquitecture: **Why Full Financial Integration May Be Undersirable**. NBER Working Paper 15718, 2010

SZTAJN, Rachel. **Sistema financeiro entre estabilidade e risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

TABAK, Benjamin Miranda.; GUERRA, Solange Maria.; LIMA, Eduardo José Araújo e CHANG, Eui Jung. **"The Stability-Concentration Relationship in the Brazilian Banking System"** Working Papers Series 145, Central Bank of Brazil, Research Department, 2007

TAYLOR, John. **‘Defining Systemic Risk Operationally’** in George Shultz, Kenneth Scott, and John Taylor (eds), *Ending Government Bailouts As We Know Them* (Hoover Press 2003) 36–42.

TEIXEIRA DE CARVALHO, Agostinho G. **Acordo de Basileia II no Brasil: implantação e supervisão e fatores de risco dos principais bancos brasileiros**. Dissertação de mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília (UnB). Brasília, 2011.

TOLLINI, Priscilla Tardelli. **Complementaridade entre agente regulador e autoridade da concorrência: o caso do sistema financeiro**. RDC, vol. 2, n° 2, p. 23-42, nov. 2014.

TUCKER, Paul. **“Solving too big to fail — where do things stand on resolution?”**, Speech at the Institute of International Finance, Washington DC, 2013.

TROSTER, Roberto Luis. **Concentração Bancária. Estudos da FEBRABAN. São Paulo, 2004.**

WILLIAMSON, John. **A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional.** Rio de Janeiro, 1989.

WOLF, Martin. **AS TRANSIÇÕES E OS CHOQUES:** o que aprendemos – e o que ainda temos que aprender – com a crise financeira. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.