VICENTE PICCOLI MEDEIROS BRAGA

O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada

Tese de Doutorado

Orientadora: Profa. Dra. Rachel Sztajn

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2019

VICENTE PICCOLI MEDEIROS BRAGA

O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob orientação da Profa. Dra. Rachel Sztajn.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
São Paulo – SP
2019

Braga, Vicente Piccoli Medeiros

O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada / Vicente Piccoli Medeiros Braga; orientadora Rachel Sztajn – São Paulo, 2019.

322 f.

Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2019.

1. Bancos - Falência. 2. Bancos - Regulamentação. 3. Direito Bancário. 4. Crise financeira I. Sztajn, Rachel, orient. II. Título.

CDU 336.71

VICENTE PICCOLI MEDEIROS BRAGA

O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob orientação da Profa. Dra. Rachel Sztajn.

Defesa em:

Banca Examinadora:

Prof. Dr.:_____	Prof. Dr.:_____
Instituição:_____	Instituição:_____
Julgamento:_____	Julgamento:_____
Prof. Dr.:_____	Prof. Dr.:_____
Instituição:_____	Instituição:_____
Julgamento:_____	Julgamento:_____
Prof. Dr.:_____	Prof. Dr.:_____
Instituição:_____	Instituição:_____
Julgamento:_____	Julgamento:_____

Agradecimentos

Nada se faz sozinho e uma tese de doutorado não é exceção. Minha responsabilidade pelas limitações desta tese é absoluta, mas por quaisquer virtudes que venha a ter, crédito deve ser dado nas situações em que crédito é devido.

Agradeço a Deus por tudo, e em especial pela saúde e disposição para realizar este trabalho.

Agradeço à Nossa Senhora, que passou na frente e resolveu os problemas que eu não fui capaz de resolver.

Agradeço à minha orientadora, a Professora Rachel Sztajn, exemplo de dedicação à vida acadêmica e, mais importante, à verdade, pela sabedoria, compreensão e exemplo de caráter.

Agradeço aos Professores Bruno Meyerhof Salama, Jairo Saddi, Caetano Vasconcellos Neto, Danilo Palermo, André Loes, Aparecida Arriaga, Carlos Viana e Fábio Mentone pelos incontáveis ensinamentos sobre a arte da resolução bancária.

Agradeço aos Professores Haroldo Verçosa e Francisco Satiro Jr. pelas preciosas orientações quando do exame de qualificação desta tese.

Agradeço a Soraya Alves, Caetano Vasconcellos Neto, Deborah Kirschbaum, Henrique Lobo e Luiz Felipe Calabró, meus chefes durante esta jornada, pelo estímulo e compreensão sem os quais a conclusão deste trabalho não teria sido possível.

Agradeço aos meus colegas de Arcadas, em especial a Antônio Deccache, Renato Vilela e Renata Nascimento, pela cumplicidade nas alegrias e nas angústias inerentes ao doutoramento.

Agradeço aos colegas do Núcleo de Estudos Avançados de Regulação do Sistema Financeiro Nacional – NEASF, pelo valioso compartilhamento de experiências.

Agradeço aos amigos do GELD, por serem os homens de Kipling, a quem agradeço no nome de seu presidente, Lucca Siqueira, em especial pelo inestimável auxílio de pesquisa.

Agradeço aos amigos Adilson Mesquita, Alexandre Ferrari, Bruno Lund, Daniel Zugman, Dalton Hirata, Fernando Stival, Frederico Bastos, Ricardo Lie, Mário Leonardo, Gustavo Pugsley, Fernanda Driussi, Victor Prado e Gabriel Albiero, pelo companheirismo nas horas de descontração e pela compreensão mesmo diante de tantas ausências.

Agradeço à minha mãe, ao meu pai e ao meu irmão, pelo amor incondicional e por fazerem eu me sentir querido mesmo quando dizia querer ser esquecido.

Por fim, agradeço à minha esposa, Gabriela, a quem dedico este trabalho. Você acreditou nos meus sonhos. Você foi meu norte. Você faz a realidade ser mágica. Eu não tenho como te agradecer. Mas isso não me impede de tentar.

Para Gabi, a minha certeza.

“(...) Levanta-te e come.”

1 Reis 19:5

Resumo

BRAGA, Vicente. **O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada**. 2019. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

A atividade bancária se equilibra entre anseios de estabilidade e a imperatividade da gestão dos riscos que representam parte inerente de sua razão de existir. Considerando a ubiquidade histórica das crises bancárias, é de suma importância a existência de um arcabouço jurídico apto a lidar com as dificuldades enfrentadas pelas instituições financeiras e que compreenda bem o fenômeno econômico subjacente. Com base nessa percepção e especialmente instigado pela crise de 2008, o debate internacional migrou sua atenção de requisitos de medidas preventivas e de supervisão para a consolidação de planos bem definidos para quando (e não apenas "se") ocorrer algum problema de liquidez ou solvência nas instituições financeiras. A essa temática se dá o nome de "resolução bancária" (*bank resolution*). No Brasil, a legislação que trata dessas questões data de 1974 e há muito se discute sua substituição por um normativo que leve em conta as mudanças ocorridas no setor, as novas técnicas e conceitos idealizados e testados internacionalmente, e até mesmo as novas práticas testadas nacionalmente, ainda que sem uma base legal bem definida. Entretanto, o relativo atraso do ordenamento jurídico brasileiro frente aos novos elementos de resolução bancária criados e testados mundo afora não só obriga uma atualização dos operadores do direito, como também traz uma oportunidade única de observação da experiência comparada, para o estabelecimento de uma disciplina legal apta a trazer maior estabilidade ao sistema financeiro, a menor custo. O presente trabalho se propõe a endereçar esse problema e aproveitar essa oportunidade. Para isso, em um primeiro momento, é observado o histórico do regime existente no Brasil, por meio da análise do corpo normativo existente, dos principais atores e de como se opera a resolução bancária brasileira no mundo dos fatos. Em um segundo momento, observa-se a construção da temática no âmbito internacional, pelo que são descritos os elementos tradicionais da resolução bancária, bem como aqueles surgidos após a crise de 2008, divididos entre princípios gerais de conduta, medidas de mitigação de efeitos danosos e técnicas de resolução. Por fim, é feita uma análise, à luz de casos recentes de resolução bancária no cenário internacional, sobre como esses elementos interagem entre si, dentro do que chamamos de "Arco da Resolução Bancária". Com isso, busca-se contribuir para o desenvolvimento da resolução bancária no Brasil, através do esclarecimento de conceitos e da sinalização de possíveis problemas decorrentes da interação

contingente entre os elementos que a compõem e aqueles que provavelmente a irão compor em um futuro próximo.

Palavras-chave: resolução bancária, regulação bancária, regulação financeira, bancos, crise bancária, garantia de depósitos, infraestrutura de mercado financeiro.

Abstract

BRAGA, Vicente. **O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada**. 2019. Doctorate. Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2019.

Banking activity balances between stability aspirations and risk management imperativeness, which represent an inherent part of its reason for existing. Given the financial crisis historical ubiquity, a legal framework that can handle the difficulties faced by financial institutions and that comprehends its underlying economic phenomenon is of the utmost importance. Based on this perception and especially driven by 2008 crisis, international debate transferred its attention from preventive and supervision requirements to the consolidation of well-defined plans to when (and not only whether) any liquidity or solvency problems happens in financial institutions. This thematic is called bank resolution. In Brazil, the laws regarding these questions date from 1974 and, for long, is debated its exchange for statutes that take into consideration the changes happened in the sector, the new techniques and concepts internationally thought and tested, and also the new practices nationally tested, even though with a lack of well-defined legal basis. On the other hand, the relative delay of the Brazilian law in face of the new banking resolutions elements globally created and tested not only imposes an update to the legal professionals, but also brings an unique opportunity to observe the comparative experience, aiming to establishing legal institutions able to bring more stability to the financial system, for a lower cost. This thesis aims to address this problem and to take this opportunity. Therefore, as a first step, it is observed the Brazilian regime track record, through the analysis of the actual normative body, the main actors and how Brazilian banking resolution develops in law in action. Secondly, the international development of this subject is presented, through which the thesis describes the traditional banking resolution elements, besides those created after the 2008 crisis, classified between general principles of conduct, mitigating measures of side effects and resolution techniques. Finally, considering recent banking resolution cases in the international scene, this research analyses how these elements interact between each other, under what we call “Banking Resolution Arch”. Therefore, this research aims at contributing to the development of banking resolution in Brazil, through clarifying concepts and signalizing to potential problems originated by the contingent interaction between the elements that already form it and probably will form it in a close future.

Keywords: bank resolution, bank regulation, financial regulation, banks, bank crisis, deposit insurance, Financial Market Infrastructure.

Resumen

BRAGA, Vicente. **O Arco da Resolução Bancária: Sugestões para o Brasil a partir da análise do debate internacional e da experiência comparada**. 2019. Doctorado. Facultad de Derecho, Universidad de São Paulo, São Paulo, 2019.

La actividad bancaria se equilibra entre anhelos de estabilidad y la necesaria gestión de riesgos, que representan un parte inherente de su razón de existir. Considerando a la ubiquidad histórica de las crisis bancarias, es muy importante que exista un contorno legal que pueda lidiar con las dificultades enfrentadas por las instituciones financieras y que comprehenda bien el fenómeno económico subyacente. Basado en esa percepción y especialmente instigado por las crisis de 2008, el debate internacional cambió su atención de requisitos de medidas preventivas y de supervisión para la consolidación de planos bien definidos. Eso para cuando (y no sólo "si") ocurrir alguno problema de liquidez o solvencia en las instituciones financieras. A esa temática se la da lo nombre de "resolución bancaria" (*bank resolution*). En Brasil, las leyes que tratan de esas cuestiones datan de 1974 y ha mucho se debate su sustitución por un normativo que considere los cambios ocurridos en el sector, las nuevas técnicas y conceptos idealizados y testados internacionalmente, incluso las nuevas practicas testadas nacionalmente, aunque sin una base legal definida. Por otro lado, el relativo atraso de lo ordenamiento jurídico brasileño frente a los nuevos elementos de resolución bancaria creados y testados mundo afora no solo obliga a una actualización de los operadores del derecho, como también trace una oportunidad única de observación de la experiencia comparada, para el establecimiento de una disciplina legal que pueda traer más estabilidad a lo sistema financiero a uno menor costo. Esta tesis se propone a direccionar ese problema y aprovechar esa oportunidad. Para eso, en un primer momento, se observa lo histórico de lo régimen existente en Brasil, por medio del análisis de lo cuerpo normativo existente, de los principales actores y de cómo se opera la resolución bancaria brasileña en el mondo de los fatos. En un según momento, se observa la construcción de la temática em el ámbito internacional, por lo que son descriptos los elementos tradicionales de la resolución bancaria, así como aquellos surgidos después de la crisis de 2008, apartados entre principios generales de conducta, medidas de mitigación de efectos dañosos y técnicas de resolución. Al final, se lo hace un análisis, a luz de los casos recientes de resolución bancaria en el senario internacional, sobre como eses elementos se interaccionan, dentro de lo llamamos de "Arco de la Resolución Bancaria". Así, se busca contribuir para el desenvolvimiento de la resolución bancaria en Brasil, por medio de lo aclaramiento de conceptos y de la

señalización de posibles problemas originados de la interacción contingente entre los elementos que la componen y aquellos que probablemente la irán componer en un futuro próximo.

Palabras clave: resolución bancaria, regulación bancaria, regulación financiera, bancos, crisis bancaria, garantía de depósitos, infraestructura del mercado financiero.

SUMÁRIO

Resumo 8
Abstract 10
Resumen 11

Lista de abreviaturas e siglas 21
Lista de figuras, gráficos e tabelas 26

Introdução 27
Metodologia 31
I. Opções de abordagem 31
II. Recortes temáticos 36
III. Perguntas de pesquisa 37
IV. Hipóteses de pesquisa 38
V. Coleta e tratamento 39

Parte I – Enquadramento teórico inicial
1. O conceito de resolução bancária (*bank resolution*) 44
2. Direito, Economia e Política das crises bancárias – perspectivas indissociáveis 49
3. A ideia subjacente ao Arco da Resolução Bancária 54

Parte II – O regime brasileiro atual
4. Breve histórico do regime brasileiro 59
4.1 Origens do tratamento especial da resolução bancária 59
4.2 Lei nº 6.024/1974 60
4.3 Decreto-Lei nº 2.278/1985 63
4.4 Decreto-Lei nº 2.321/1987 64
4.5 As limitações trazidas pela Constituição Federal de 1988 65
4.6 Advento do Fundo Garantidor de Créditos – FGC 66
4.7 Lei nº 9.447/1997 67
4.8 As limitações trazidas pela Lei Complementar nº 101/2000 69
4.9 Redesconto: Resolução CMN 2949/2002 e Circular BCB 3105/2002 70
4.10 Subsidiariedade da Lei nº 11.101/2005 71

4.11 Lei nº 11.882/2008 72
4.12 Audiência Pública nº 34/2009 73
4.13 Lei nº 12.838/2013 74
4.14 Lei nº 12.865/2013 75
4.15 Lei nº 13.506/2017 76
4.16 Reformas por via administrativa 77
4.16.1 Expansão do mandato do FGC e adequações correlatas 78
4.16.2 Utilização de Letra Financeira como Patrimônio de Referência 81
4.16.3 Política de remuneração dos administradores de instituições financeiras 82
4.16.4 Novas modalidades de Redesconto 82
4.16.5 Medidas prudenciais preventivas 83
4.16.6 Aperfeiçoamento do gerenciamento de riscos e limites mínimos de capital e liquidez, incluindo testes de estresse... 84
4.16.7 Planos de Recuperação 86
4.16.8 Critérios contábeis diferenciados para liquidação extrajudicial 87
4.16.9 Segmentação das instituições financeiras para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial 87
4.16.10 Limites de exposição por segmento da instituição financeira 89
4.16.11 Ato Normativo Conjunto CADE - BCB 89
5. Principais atores 91
5.1 Conselho Monetário Nacional – CMN 91
5.2 Banco Central do Brasil – BCB 92
5.3 Fundo Garantidor de Créditos – FGC 92
5.4 Poder Judiciário 94
5.5 Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE 94
5.6 Comissão de Valores Mobiliários – CVM 95
5.7 Congresso Nacional 96
5.8 Receita Federal 96
5.9 Controladores do banco 97
5.10 Administradores do banco 97
5.11 Liquidante/Interventor/Administrador de RAET 98
5.12 Terceiros interessados 98
5.13 Credores não garantidos 98
6. O regime atual no mundo dos fatos 100

Parte III – O estado atual da resolução bancária no debate internacional e na experiência comparada
7. Os padrões internacionais 108
7.1 Comitê de Estabilidade Financeira – FSB 111
7.2 Comitê da Basileia – BCBS 114
7.3 Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos – IADI 115
7.4 Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários – IOSCO e *Committee on Payment and Market Infrastructures* – CPMI 116
7.5 Banco Mundial – WB e Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – UNCITRAL 116
8. A reformulação dos regimes de resolução no Direito Comparado 118
8.1 Estados Unidos da América – EUA 119
8.1.1 *Dodd-Frank Act* - DFA(2010) 120
8.2 Reino Unido 122
8.2.1 *Banking Act* (2009) 122
8.3 União Europeia 124
8.3.1 *Single Supervisory Mechanism* – SSM 125
8.3.2 *Banking Recovery and Resolution Directive* – BRRD (2014) 126
8.3.2.1 *Single Resolution Board* – SRB 127
8.3.3 Diretiva 2014/49/UE relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos 128
9. Elementos tradicionais de resolução bancária (pré-crise de 2008) 130
9.1 Princípios gerais de conduta 130
9.1.1 Segurança jurídica 130
9.1.2 Supervisão eficaz 131
9.1.3 Tutela da confiança 132
9.1.4 Preservação do erário 132
9.1.5 Prevenção a fraudes contra credores 133
9.1.6 Cooperação da indústria 133
9.1.7 Cooperação *cross-border* 134
9.1.8 Comunicação com o público 135
9.1.9 Proteção de informações sensíveis 135
9.1.10 Busca ativa por soluções de mercado 136
9.1.11 Elasticidade jurídica para abarcar sensibilidades políticas e sistêmicas 137
9.2 Medidas de mitigação de efeitos danosos 138
9.2.1 Responsabilização dos administradores/controladores 138

9.2.2 Exigências de capital ajustado ao risco 139
9.2.3 Classificação de riscos por agências de *rating* 140
9.2.4 Limitação a alavancagem 141
9.2.5 Publicação periódica de balanços auditados 141
9.2.6 Sistemas de Garantia de Depósitos – SGDs 142
9.2.7 *Prompt Corrective Action* – PCA 143
9.3 Técnicas de Resolução 146
9.3.1 Liquidação / *Receivership* 146
9.3.2 Intervenção / *Conservatorship* 146
9.3.3 *Purchase & Assumption* – P&A 147
9.3.3.1 *Insured deposits transfer* 149
9.3.3.2 *De novo* P&A 149
9.3.3.3 *Whole Bank Transfer* 149
9.3.4 *Good Bank/ Bad Bank* 149
9.3.5 *Bridge Bank* 150
9.3.6 Afastamento temporário da administração 151
9.3.7 Nacionalização 151
9.3.8 Prestamista de última instância (*Lender of Last Resort* – LOLR) 152
9.3.9 Recapitalização preventiva 153
9.3.10 Aquisição de ativos bancários 153
9.3.11 Aumento temporário da garantia de depósitos 154
9.3.12 Garantia de passivos e ativos *ad hoc* 154
9.3.13 Imposição de feriados bancários 154
9.3.14 Suspensão das exigibilidades 155
10. Os novos elementos de resolução bancária (pós-crise de 2008) 156
10.1 Princípios gerais de conduta 157
10.1.1 Análise pormenorizada de custo benefício 157
10.1.2 *Early intervention/resolution* 158
10.1.3 Definição clara de uma Autoridade de Resolução 159
10.1.4 Resolução de menor custo (*Least Cost Resolution*) 159
10.1.5 Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados ... 160
10.1.6 *No creditor worse off than in liquidation* - NCWOL 160
10.1.7 Utilização de recursos públicos como *ultima ratio* 161
10.1.8 *Accountability* dos reguladores/supervisores 163
10.1.9 Preocupação com a atuação judicial 163

10.1.10 Maior atenção a *shadow banking* 165
10.1.11 Maior atenção a derivativos 165
10.1.12 Maior uniformização de normas *cross-border* 166
10.1.13 Coordenaçao entre autoridades internas 166
10.1.14 Preocupação com a legitimidade das normas de resolução 167
10.1.15 Reforma cultural 167
10.1.16 Preocupação com o tamanho dos bancos 168
10.2 Medidas de mitigação de efeitos danosos 170
10.2.1 *Total Loss Absorving Capital* – TLAC 170
10.2.2 *Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities* - MREL171
10.2.3 Instrumentos híbridos de capital contingente 171
10.2.3.1 *Contingent convertible capital instruments* - CoCo´s 172
10.2.3.2 *Equity Recourse Notes* – ERN´s 174
10.2.4 Tratamento diferenciado de Instituições financeiras sistematicamente importantes 175
10.2.4.1 *Systemically Important Financial Institutitions* - SIFIs 175
10.2.4.2 *Global Systemically Important Banks* - G-SIBs 175
10.2.4.3 *Domestically Systemically Important Banks* - D-SIBs 176
10.2.5 Tratamento especial para operadoras de infraestruturas de mercado 176
10.2.6 Tratamento especial para seguradoras 177
10.2.7 *Suitability* 177
10.2.8 Testes de estresse 178
10.2.9 Supervisão reforçada para identificar *forbearance lending* 179
10.2.10 *Net Stable Funding Ratio* – NSFR *& Liquidity Coverage Ratio* – LCR179
10.2.11 Regulação Estrutural 180
10.2.12 Estabelecimento de um Fundo de Resolução 180
10.2.13 Regulação das agências de *rating* 180
10.2.14 Regulação Macroprudencial 181
10.2.15 *Valuation* em três tempos 181
10.2.16 Regulamentação detalhada de *safe harbours* 183
10.2.17 *Crisis Management Groups* – CMGs 184
10.2.18 Reforma da estrutura de governança 184
10.2.19 Reforma da estrutura de remuneração dos administradores 185
10.2.20 *Enforcement* eficaz 186
10.2.21 Maior transparência na divulgação de informações e indicadores 187

10.2.22 Atenção especial a situações de conflitos de interesses 187
10.3 Técnicas de Resolução 188
10.3.1 Planos de Recuperação 188
10.3.2 Planos de Resolução *(Living Wills)* 189
10.3.3 *Single Point of Entry* – SPOE 189
10.3.4 *Multiple Point of Entry* – MPOE 190
10.3.5 *Bail-in* (pré e pós decretação de regime especial) 190
10.3.6 *Open Bank Resolution* – OBR 193

Parte IV – Conclusões e sugestões para o Brasil
11. Novos elementos de resolução bancária de maior impacto para o Brasil 194
12. Interações potencialmente problemáticas na composição do Arco 195
12.1 Estabilidade e risco 196
12.2 Tempo disposto e tempo necessário 197
12.3 Planejamento e discricionariedade 198
12.4 Custos estimados *ex ante* e dificuldade do contrafactual *ex post* 199
12.5 Imposição de perdas a agentes privados e *suitability* 199
12.6 Responsabilização e capacidade de agir 200
12.7 Volatilidade da democracia e legitimidade retardatária 200
12.8 Transparência republicana e sensibilidade informacional 201
12.9 Interesse público e ônus privado 201
12.10 Ciência regulatória e arte política 202
13. Sugestões para mitigar/evitar efeitos adversos das interações referentes às reformas propostas pelo BCB 203

Considerações finais 206

Bibliografia 208

Apêndice
A. Casos recentes de resolução 278
Alemanha 278
Commerzbank 278
Hypo Real State 279

Landesbanken 280
KfW 281
Bélgica, França e Luxemburgo 282
Dexia 282
Bélgica, Holanda e Luxemburgo 284
Fortis 284
Chipre (Banco do Chipre e Laiki) 286
Dinamarca (Amagerbanken, Fionia Bank, Fjordbank Mors e Roskilde Bank) 288
Espanha 290
Banco Popular 290
Bankia 291
EUA 293
Bear Sterns 293
Lehman Brothers 294
Merril Lynch 297
Wachovia 299
Washington Mutual 300
Grécia (Agricultural Bank, Emporiki e Eurobank) 302
Holanda (ING e SNS Reaal) 304
Irlanda (Allied Irish Banks, Anglo Irish Bank e Bank of Ireland) 305
Islândia (Glitnir, Kaupthing e Landbaski) 307
Itália 308
Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca e Banca Etruria 309
Banca Tercas 311
Monte dei Paschi di Siena 312
Portugal (Caixa Geral, Banco Espírito Santo, Banco Internacional do Funchal, Millennium e Novo Banco). 315
Reino Unido 317
Lloyds Banking Group 317
Northern Rock 317
Royal Bank of Scotland – RBS 318
Rússia e Ucrânia (diversos) 320

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACREFI - Associação das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento
ADI - Ação Direta de Inconstitucionalidade
AIB - Allied Irish Banking
ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ARM - Adjustable-rate mortgage
ASBA - Associação dos Supervisores da América Latina (Association of Supervisors of Banks of the Americas)
BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCB - Banco Central do Brasil
BCBS - Comitê da Basileia para Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision)
BCE - Banco Central Europeu (European Central Bank)
BdB - Fundo de Proteção dos Depósitos da Associação de Bancos Alemães (Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken)
BES - Banco Espírito Santo
BIS - Banco de Compensações Internacionais (Bank of International Settlements)
BoE - Bank of England (Banco da Inglaterra)
BofA - Bank of America
BoI - Bank of Ireland
BP Bari – Banca Popolare di Bari
BSPA - Banking (Special Provisions) Act 2008
BRL - Real
BRRD - Bank Recovery and Resolution Directive
BSAM - Bear Stearns Asset Management
CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CDO - Collateralized Debt Obligation
CEO - Chief Executive Officer
CMN - Conselho Monetário Nacional
CoCo´s - Contingent convertible capital instruments
CPMI - Committee on Payment and Market Infrastructures
CPSS - Comitê sobre Sistemas de Pagamento e Compensação (Committee on Payment and Settlement Systems)
CVM - Comissão de Valores Mobiliários

D-SIB - Domestic Systemically Important Bank

D&D - Direito e Desenvolvimento

DAX - Deutscher Aktienindex

D&O - Directors & Officers Liability

Depfa - Die Fehlspekulationen der Staatsfinanzierungstochter

Deres - Departamento de Regimes de Resolução

DIBAN - Diretoria da Área Bancária

DIF – Deposit Insurance Fundo

Diorf - Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução

DKK - Coroa Dinamarquesa

DPGE - Depósito a Prazo com Garantia Especial

EBA - European Banking Authority

EdB - Esquema de Compensação dos Bancos Alemães (Entschädigungseinrichtung deutscher Banken)

EFDI - Fórum Europeu de Garantidores de Depósitos (European Forum of Deposit Insurers)

EMGEA – Empresa Gestora de Ativos

ERN´s – Equity Recourse Notes

ESM - European Stability Mechanism

EUA - Estados Unidos da América

EUR - Euro

FATF - Financial Action Task Force

FCA – Financial Conduct Authority

FDIC - Federal Deposit Insurance Corporation

FDICIA - Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act

FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos

FED - The Federal Reserve System

FGC - Fundo Garantidor de Créditos

FGcoop - Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito

FGDLI - Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias

FITD - Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

FME - Fjármálaeftirlitið (Autoridade Financeira Supervisora)

FMI - Fundo Monetário Internacional (Internacional Monetary Fund)

FMSA - Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung

FR - Irish Financial Services Regulatory Authority

FROB - Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

FSA - Financial Services Authority (Autoridade de Serviços Financeiros)

FSB - Comitê de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board)

FSF - Fórum de Estabilidade Financeira (Financial Stability Forum)

FSI - Financial Stability Institute

G-SIB - Global Systemically Important Bank

GBP - Great Britain Pound (Libra esterlina)

HBOS - Halifax Bank of Scotland

HFSF - Hellenical Financial Stability Fund

HMT - Her Majesty's Treasure (Tesouro da Majestade)

IADI - Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos (International Association of Deposit Insurers)

IAIS - International Association of Insurance Supervisors

IASB - International Accounting Standards Board

ICR - Insolvency and Creditor Rights

IFAC - International Federation of Accountants

IFSC - International Financial Service Center

IOF - Imposto sobre Operações Financeiras

IOSCO - International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários)

IPO - Initial Public Offering

IRB - Internal Ratings Based (Baseado em índices internos)

IRS – Internal Revenue Service

ISDA - International Swaps and Derivatives Association

ISIF - Instituto Segurador de Créditos contra Instituições Financeiras

KAs - Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions

KDB - Korea Development Bank

LCR - Liquidity Coverage Ratio

LTF - Legal Theory of Finance

LOLR - Prestamista de última instância (Lender of Last Resort)

MAC - Material adverse change

MBS - Mortgage-backed securities

MPOE - Multiple Point of Entry

MREL - Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities

NAMA - National Asset Management Agency

NCUA - National Credit Union Administration

NCWOL - No creditor worse off than in liquidation

NSFR - Net Stable Funding Ratio

NPL - Non-performing loan

NRF - National Resolution Fund

OBR – Open Bank Resolution

OCC - Office of the Comptroller of the Currency

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (Organization for Economic Co-operation and Development)

OLA – Orderly Liquidation Authority

ONU - Organização das Nações Unidas (United Nations)

OTC – Over-the-counter

OTS - Office of Thrift Supervision

P&A - Purchase & Assumption

PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo

PBB - Deutsche Pfandbriefbank AG

PCA - Prompt Corrective Action

PIB - Produto Interno Bruto

PLC - Projeto de Lei Complementar

PR - Patrimônio de Referência

PRA – Prudential Regulation Authority

PRE - Patrimônio de Referência Exigido

RAET - Regime de Administração Especial Temporária

RBS - Royal Bank of Scotland

RECHEQUE - Reserva para Promoção de Estabilidade da Moeda e do Uso do Cheque

ROSC - Report on the Observance of Standards and Codes – ICR - Insolvency and Creditor Rights

SAREB - Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria

SEC - Securities and Exchange Commission

SFN - Sistema Financeiro Nacional

SGD - Sistemas de Garantia de Depósitos

SIFI - Instituição Financeira de Importância Sistêmica (Systemically Important Financial Institution)

SoFFin - Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung

SPB - Sistema de Pagamentos Brasileiro

SPOE – Single Point of Entry

SPV - Special Purpose Vehicle

SRF – Single Resolution Fund

STF - Supremo Tribunal Federal

TARP - Troubled Asset Relief Program

TI - Tecnologia da Informação

TLAC – Total Loss Absorving Capital

UE - União Europeia

UKAR - United Kingdom Asset Ressolution (Resolução de Bens do Reino Unido)

UNCITRAL - Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional

USD - United States Dollar

WB - Banco Mundial (World Bank)

LISTA DE FIGURAS, GRÁFICOS E TABELAS

Figura 1. Arquitetura regulatória internacional. P. 109
Figura 2. Processo de resolução definido nos KAs. P. 112.
Figura 3. Árvore de decisão de técnicas de resolução bancária. P. 1148.
Figura 4. Charge sobre diferentes percepções da crise de 2008. P. 156.
Figura 5. Charge sobre a relação cultural com a regulação. P. 168.
Figura 6. Principais características dos CoCos. P. 173.
Figura 7. Abordagem de cinco passos para testes de estresse. P. 178.
Figura 8. Charge sobre remuneração de profissionais do mercado financeiro. P. 186.
Figura 9. Etapas do bail-in. P. 191.
Gráfico 1. Requerimentos adicionais de TLAC. P. 171.
Tabela 1. Principais padrões internacionais. P. 110.
Tabela 2. Propensão a auxiliar bancos x efetividade dos esquemas de resolução. P. 162.

INTRODUÇÃO

A atividade bancária é uma atividade de risco e, portanto, sujeita a crises. Isso não quer dizer que ela seja naturalmente falha ou corrupta. Isso simplesmente decorre da natureza da atividade que se espera dos bancos.

A posição de intermediário entre poupadores e empreendedores implica, necessariamente, na assunção de riscos. Determinadas medidas podem ser implementadas para diminuir a frequência ou severidade das crises bancárias, mas, no grande esquema das coisas, é ingênuo acreditar que as crises bancárias possam ser extintas.

Afinal, no plano empírico os cinco séculos observados por KINDLEBERGER & ALIBER (2015) apontam para a ubiquidade das crises, as últimas quatro décadas analisadas por LAEVEN & VALENCIA (2013) apontam a ocorrência de 147 crises bancárias[1] e, no plano teórico, MINSKY (1992) elaborou uma hipótese de ampla aceitação, postulando a instabilidade como inerente ao mercado financeiro, que foi, inclusive, recentemente corroborada pela pesquisa de DANIELSSON, VALENZUELA & ZER (2018), que analisou 60 países por 211 anos.

Resta claro, portanto, que buscar a estabilidade absoluta é incompatível com o anseio de que os bancos atuem gerando utilidade econômica e social. Não obstante, é nesse paradoxo que se situa a atividade bancária (SZTAJN, 2011).

Posto isso, é interessante notar que entre 1939 e 1971 o setor bancário internacional vivenciou um período de estabilidade sem precedentes (BORDO et al., 2001, p. 56), sem a ocorrência de qualquer crise bancária de relevância[2]. Tal como argumenta GOODHART (2005, p. 189), quiçá condicionados pela incomum calmaria e intuindo que poderiam restabelecê-la mediante ajustes, os reguladores reagiram fortemente ao reaparecimento das crises bancárias, ordenando pesquisas e formulando ‘melhores práticas’ a serem adotadas ao redor do mundo.

A principal expressão dessas ações se deu por meio do estabelecimento dos Acordos de Basileia. Sendo que o Acordo da Basileia de 1988 (BCBS, 1988, p. 1) e o Basileia II (BCBS, 2004, p. 14) definiam como seus dois principais objetivos a estabilidade do sistema

[1] Assim entendidas como aqueles episódios nos quais se verificou a ocorrência concomitante de dois requisitos: (i) sinais significantes de turbulência no sistema bancário e (ii) medidas de intervenção significantes na política bancária, em resposta a perdas significativas no sistema bancário (LAEVEN & VALENCIA, 2013, p. 228).
[2] Em 1963 foi verificada uma crise bancária no Brasil, mas como uma crise cambial ocorreu em 1962, considerou-se tal evento como uma crise "*gêmea*", não sendo contabilizado como crise bancária em específico (BORDO et al., 2001, p. 66).

bancário internacional e a diminuição de fontes de desigualdade competitiva, focando sua atenção em medidas preventivas e de supervisão.

Contudo, na esteira da crise financeira de 2008, as principais economias do mundo se deram conta de que o esforço dispendido em evitar a todo custo evitar crises bancárias era inócuo, sendo mais útil buscar o aumento da resiliência dos bancos e do sistema bancário. Esse foi, inclusive, o primeiro objetivo do Basileia III (BCBS, 2011a).

Também nesse contexto, o Comitê de Estabilidade Financeira – FSB foi reformado e fortalecido, passando a atuar como extensão tecnocrática do G-20, organização de natureza essencialmente política. Sendo sintomático que o principal conjunto de princípios publicados por esse organismo sejam os *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, publicado inicialmente em 2011 e revisados em 2014 (FSB, 2014).

Ou seja, a crise financeira de 2008 deslocou a agenda da busca por estabilidade para a preocupação com a resiliência do sistema bancário, cenário no qual a temática relativa às medidas adotadas para quando – e não apenas "se" – um banco tenha sua viabilidade econômica posta em cheque ganhou imenso destaque. Temática essa conhecida pelo nome de resolução bancária[3] (*bank resolution*).

Com isso, configurou-se aquilo que HALL (1993, p. 279) classificou como *mudança política de terceira ordem*, que implica efetiva mudança de paradigma e impacta tanto o grau e a configuração de elementos básicos de política regulatória (mudanças de primeira ordem), como altera e insere novos elementos, especialmente técnicas (mudanças de segunda ordem).

No Brasil, o principal diploma legal que trata dessas questões data de 1974 e há muito (vide SADDI, 1999) se discute sua substituição por um normativo que leve em conta as mudanças ocorridas no setor, as novas técnicas e conceitos idealizados e testados internacionalmente, e até mesmo as novas práticas testadas nacionalmente, ainda que sem uma base legal bem definida.

Com o advento da crise de 2008 e a mudança na agenda internacional, o anseio virou compromisso internacional com o G-20 – enquanto *soft law* de natureza *quasi hard*, seguindo a segunda acepção de NASSER (2005, p.16) sobre o tema – e fato é que o Brasil se encontra atrasado (FSB, 2017d) na adaptação de seu ordenamento jurídico a uma nova realidade econômica e a novas técnicas que visam permitir 'resolver' bancos em dificuldade com menor impacto ao sistema bancário e menor custo ao contribuinte.

Esse atraso – que a julgar pela apresentação do presidente do BCB em 12.3.2018, que coloca a "lei de resolução bancária" como etapa em andamento da Agenda BC+

[3] O conceito de resolução bancária é tratado em maior detalhe no capítulo 1.

(GOLDFAJN, 2018) ainda não implicou desistência do projeto – cria a obrigação de atualização para reguladores e operadores do direito, mas também traz a oportunidade única de observação da experiência comparada, visando o estabelecimento de disciplina legal efetivamente apta a trazer maior estabilidade ao sistema financeiro, a menor custo.

O presente trabalho se propõe a endereçar esse problema e a aproveitar essa oportunidade. Para isso, à exceção da prévia exposição metodológica e das posteriores considerações finais – que se referem sobretudo a assuntos tratados apenas de passagem pelo trabalho, mas que podem ser objeto de outras pesquisas –, o trabalho se divide em quatro partes.

Em um primeiro momento, é desenvolvido um enquadramento teórico introdutório (Parte I). Essa parte é fundamental, pois busca esclarecer conceitos chave e pautar a análise que será feita do material exposto na sequência. Dessa forma, faz-se a conceituação do termo "resolução bancária" (Capítulo 1), pauta-se a análise interdisciplinar que conduzirá o restante da exposição (Capítulo 2) e é apresentado o enquadramento que fundamenta a tese principal do trabalho, a partir de uma leitura que impacta as interações ocorridas dentro do fenômeno observado (Capítulo 3).

A segunda parte se presta à observação do regime existente no Brasil (Parte II), a fim de compará-lo com a experiência comparada e situar as propostas *de lege ferenda* a serem apresentadas na Parte IV. Essa parte se divide na exposição do corpo normativo existente (Capítulo 4), dos principais atores da resolução bancária no Brasil (Capítulo 5) e de como se opera a resolução bancária brasileira no mundo dos fatos (Capítulo 6).

Na sequência, é apresentada a construção da temática no âmbito internacional (Parte III). Nesse sentido, primeiramente são apresentadas as principais recomendações emitidas por organizações internacionais (Capítulo 7) e características dos sistemas mais representativos de resolução bancária (Capítulo 8), para depois serem descritos os elementos tradicionais da resolução bancária (Capítulo 9) e aqueles surgidos após a crise de 2008 (Capítulo 10), ambos divididos entre os tipos ideais (KRONMAN, 2009, p. XV) 'princípios gerais de conduta', 'medidas de mitigação de efeitos danosos' e 'técnicas de resolução'. No decorrer dessa parte, são mencionados e analisados aspectos dos principais casos de resolução ocorridos a partir da crise de 2008 na experiência comparada, que serão referenciados a fichas de Apêndice, seguindo a escolha metodológica de GOODHART (1993).

Por fim, a partir de uma análise comparativa entre as Partes II e III, são apresentadas algumas conclusões e elaboradas sugestões para o caso brasileiro (Parte IV). Para tanto, primeiramente, são listados: elementos de resolução ainda inexistentes no Brasil que possam

ter maior impacto em nosso ordenamento (Capítulo 11) e interações contingentes potencialmente problemáticas entre elementos de resolução bancária presentes na experiência comparada (Capítulo 12). Na sequência, são propostas sugestões sobre como mitigar/evitar efeitos adversos decorrentes das interações problemáticas expostas no Capítulo 12 advindas das reformas propostas pelo BCB (Capítulo 13).

Com isso, pretende-se extrair utilidade do relativo atraso do ordenamento jurídico brasileiro, tanto para esclarecer novos conceitos, práticas e racionalidades para os operadores do direito brasileiro, como para tecer contribuições *de lege ferenda* embasadas na observação detalhada da experiência internacional.

METODOLOGIA

Assim como já exposto em outra oportunidade (BRAGA, 2014, p. 23), a elaboração de um capítulo metodológico pretende esclarecer como foi feita a pesquisa e como essa se apresenta por meio do presente texto.

Mesmo que não seja absolutamente estranho à produção acadêmica jurídica (LOPES, 2006, p. 64), acredita-se válido justificar a opção por se proceder de tal forma. Basicamente, três são as principais razões que motivam essa escolha: (i) esclarecer os métodos e pressupostos adotados, (ii) apresentar considerações e bibliografia metodológica visando incentivar/apoiar essa prática na literatura jurídica e (iii) fornecer os elementos necessários para que possam ser eventualmente refutadas as conclusões auferidas pela pesquisa.

Isso posto, a fim de delinear de forma mais precisa a metodologia idealizada para este projeto, é necessário explicitar algumas opções de abordagem, ressalvar alguns recortes temáticos, descrever as perguntas e as hipóteses de pesquisa e detalhar como será feita a coleta e o tratamento dos dados utilizados para a elaboração de cada uma das partes do trabalho.

I. Opções de abordagem

i. Análise interdisciplinar

O presente projeto de pesquisa busca se utilizar do instrumental da análise econômica[4] do Direito a fim de descrever de forma mais precisa como algumas instituições jurídicas funcionam, bem como para oferecer hipóteses e *insights* para o Direito, como sugere MACKAAY (1999, p. 93). Afinal, a atividade bancária não só se concretiza na esfera econômica, como toda regulação bancária acaba por ter, voluntária ou involuntariamente, efeitos econômicos. Sendo importante considerar que, embora existam limites à racionalidade humana – que também precisam ser estudados, sobretudo no que diz respeito aos pânicos e corridas bancárias – como bem ensina a Economia comportamental (*behavioral economics*) de Akerlof, Shiller, Thaler e tantos outros[5], fato é que esse é um domínio especialmente afeito à racionalidade do *homus economicus*, que precisa ser levada em consideração sob o risco de efeitos perversos e imprevistos. Isso de modo que

[4] Sobre as origens do movimento da análise econômica do Direito, ver em especial MACKAAY (1999), que remonta a origem ao iluminismo escocês, visto por muitos como precursor da própria ciência econômica.
[5] Nesse tocante, merece menção a contribuição de Guido Calabresi, que além de ser um dos *founding fathers* da análise econômica do Direito, trouxe considerações acerca dos limites cognitivos dos agentes e seus efeitos práticos para a análise do direito antes mesmo das principais descobertas que inauguraram o campo da economia comportamental (FAURE, 2008).

compreender conceitos e causalidades econômicas é indispensável para se analisar e debater regras de resolução bancária.

Contudo, como a análise econômica é por vezes mal compreendida e amiúde fruto de preconceitos infundados, cabe aqui uma breve explicação. É comum, como faz SALAMA (2008), destacar duas dimensões do movimento: a dimensão positiva/descritiva e a dimensão normativa/prescritiva. Dentro da dimensão positiva/descritiva é possível dizer que se verificam três versões distintas: a reducionista, a explicativa e a preditiva. A versão reducionista[6] propõe que o Direito poderia ser reduzido a Economia. A versão explicativa sugere que a Economia teria teorias aptas a explicar o Direito, ainda que de forma parcial. Já a versão preditiva defende a Economia como capaz de prever as consequências das diversas normas jurídicas. Dentro da dimensão normativa/prescritiva se destacam outras três versões: fundacional, pragmática e regulatória. A versão fundacional define a eficiência como fim último do Direito e o vê como um promotor de maximização da riqueza, devendo induzir as condutas para que se realize esse objetivo. A versão pragmática postula a aplicação do Direito com uma abordagem consequencialista, direcionando-o aonde se queira chegar, de modo que essa versão pode ser compatível com a defesa de, por exemplo, valores democráticos ou humanitários. Já a versão regulatória, muito próxima da pragmática, vê o Direito como uma fonte de regulação de atividades e, consequentemente, de realização de políticas públicas, sejam elas quais forem e tenham elas a finalidade que tiverem.

Apresenta-se esse sintético panorama a fim de frisar que a perspectiva adotada pelo presente trabalho não se dá nas linhas descritiva reducionista nem prescritiva fundacional dos primeiros escritos de Richard Posner[7], mas sim nas linhas descritiva explicativa e preditiva e prescritiva pragmática e regulatória.

Para além da utilização de conceitos e racionais da ciência econômica, o presente trabalho igualmente não pode se furtar de levar em consideração elementos da ciência política. Afinal, diversas considerações de ordem realista e pragmática são necessárias para se compreender como a resolução bancária irá ocorrer no mundo dos fatos. Nesse sentido, basta pensar que, conforme visto diversas vezes em casos de resolução bancária – e como os recentes casos italianos dos bancos Monte dei Paschi, Veneto Banca e Banca Popolare di

[6] A qual COOTER (1982, p. 1266) afirma ser "(...) *to preposterous for anyone but na academic to contemplate*".

[7] Sobretudo nas primeiras versões de POSNER, Richard A. Economic Analysis of Law e em The Economics of Justice. Cambrigde: Harvard University Press, 1981; Utilitarism, Economics, and Legal Theory. The Journal of Legal Studies. V. 8, n. 1, 1979, pgs. 104-104; Some Uses and Abuses of Economics in Law. The University of Chicago Law Review, v. 46, n. 2, 1979, pgs. 281-306; e The Homeric Version of the Minimal State. Ethics, v. 90, n. 1, 1979, pgs. 27-46.

Vicenza bem demostram[8] –, uma regra pode existir e ser clara, deter racionalidade econômica, mas acabar por não ser implementada em razão de custos políticos de conjuntura.

ii. Análise tri-temporal

Outra opção de abordagem do presente trabalho é inspirada no conselho keynesiano (KEYNES, 1924, p. 322) de estudar o passado, à luz do presente, para o propósito do futuro. Assim, propõe-se uma análise tri-temporal, que mapeie o passado da resolução bancária, contrapondo-o ao presente, tendo em vista o futuro.

Aqui, contudo, como a preocupação é com o fenômeno no Brasil e o regime atual de resolução bancária vigente aqui é, em muitos aspectos, o mesmo há 40 anos, refletindo concepções desatualizadas sobre resolução bancária, a ideia é analisá-lo como passado. Desse modo, entende-se como presente o estado atual da arte na matéria, que é refletido pelos padrões, princípios e práticas internacionais. Já o futuro fica entendido como o novo regime a ser instituído no Brasil.

Antes, contudo, é necessário preparar o terreno mediante a construção de um enquadramento teórico, que estabeleça o conceito de resolução bancária e suas particularidades jurídicas e econômicas. Para isso se prestará a primeira parte do trabalho.

Posto isso, a segunda parte irá analisar o regime vigente no Brasil, a partir da lei 6.024/1976, passando por todas as principais criações normativas legais e infralegais referentes à temática. Contudo, como se sabe que na regulação bancária as suscetibilidades econômicas e políticas levam a uma grande refração entre o "*law in the books*" e "*law in action*" – naquilo que já foi referenciado pela doutrina como poder normativo de conjuntura (VEIGA DA ROCHA, 2000), inescapabilidade da ação pragmática (SALAMA, sem ano) e mais recentemente como a necessária elasticidade do direito (PISTOR, 2013) – a análise proposta não pretende se encerrar na discussão da letra fria das normas. Em razão disso, é proposto também o olhar para os principais atores desse certame (CMN, BCB, FGC, Poder Judiciário, CADE, CVM, Congresso Nacional e Receita Federal) e como se opera a resolução no mundo dos fatos.

A terceira parte, por sua vez, busca trazer um panorama do estado atual da resolução bancária ao redor do mundo. Para tal, iniciamos com a descrição dos padrões internacionais emergentes no pós-crise de 2008, com detalhamento dos principais. Na sequência, apresentamos como se deu a reformulação dos regimes de resolução ocorrida nos EUA, no Reino Unido e na União Europeia em resposta à crise. Ato seguinte, os elementos dos

[8] Resumos dos fatos referentes a esses casos podem ser consultados no Apêndice.

regimes de resolução bancária são divididos entre tradicionais (pré-crise de 2008) e novos[9], segregados em 3 tipos ideais[10] (princípios gerais de conduta, medidas de mitigação de efeitos danosos e técnicas de resolução) e conceituados em detalhe. Por fim, visando observar o efetivo desempenho desses novos elementos, que não raro implica alta dose de imprevisibilidade (BLACK, LODGE & THATCHER, 2005, p. 4), – bem como dos elementos tradicionais em conjunto com esses – no Direito comparado, ao longo dessa parte são mencionadas as medidas adotadas pelas autoridades reguladoras em decorrência dos principais casos de resolução bancária ocorridos desde 2008.

A partir do levantamento feito na terceira parte do trabalho, a quarta parte busca realizar um estudo crítico da interação dos elementos de resolução bancária entre si, frente ao regime atual brasileiro (analisado em detalhe na segunda parte do trabalho) e às particularidades do ambiente institucional brasileiro. Além disso e a partir de algumas propostas já idealizadas pelo Banco Central do Brasil – BCB[11], essa última é feita não de modo contemplativo, mas sim de forma a pinçar possíveis contribuições prescritivas a um novo regime. Sendo que essas contribuições – que se pretendem não ter natureza de "*lege ferenda*" (lei a ser criada), mas "*de lege ferenda*" (sobre a lei a ser criada) – objetivarão enriquecer um debate visto como necessário à solidificação de instituições (no sentido *northniano* de "regras do jogo"[12]) (NORTH, 1990) e à tutela, ao menos em algum grau, da estabilidade e resiliência do sistema financeiro.

iii. Análise macro da regulação financeira internacional

Seguindo o exemplo de ARMOUR *et al.* (2016), este trabalho faz uma análise macro no que diz respeito à regulação financeira internacional. Análise macro aqui entendida como a que se preocupa mais com o sistema como um todo e nas interrelações entre seus componentes do que com detalhes regulatórios. Essa escolha se dá porque a velocidade na mudança das regras em específico torna inútil qualquer esforço em outro sentido.

---

[9] ARMOUR (2015) diferencia elementos de resolução bancária pré e pós crise de 2008 como de primeira e segunda geração. Essa nomenclatura não nos parece adequada porque, além de Armour creditar a primeira geração aos regimes propostos pelo FDIC, no que nos aprece uma simplificação exagerada, o rico histórico de resoluções bancárias pré-crise de 2008 nos faz crer que os elementos tradicionais não são corretamente caracterizados por uma só geração.

[10] Aqui, a expressão "tipo ideal" usada no sentido weberiano (KRONMAN, 2009, p. XV).

[11] Sendo importante notar aqui que o BCB vem discutindo a questão desde um Edital de Audiência Pública de 2009 (n° 34/2009), sendo que novas minutas circulam desde 2013, com suas ideias tendo já sido discutidas em seminários internacionais promovidos pelo BCB em 2013 e 2016. No mais recente relatório publicado pelo FSB, inclusive, o Brasil reportou possuir propostas de reformas neste âmbito em andamento (FSB, 2017d, p. 26).

[12] Por uma questão de clareza conceitual, neste trabalho utilizarei o binômio "instituição" / "organização" sempre no sentido *northniano*, salvo ao falar de "instituições financeiras", dado a prevalência do termo para fazer referência a organizações do setor financeiro.

Assim, a preocupação aqui tem como foco as ideias por trás dos elementos de regulação, suas interações e características mais expressivas, com maiores detalhamentos – como prazos de procedimentos e percentuais de gatilho – sendo ignorados em favor da praticidade.

iv. Divisão da resolução bancária entre elementos

Por fim, uma última opção de abordagem que precisa ser explicitada é a da divisão da resolução bancária entre elementos. Como exposto em detalhe nos capítulos 1 e 3, a resolução bancária enquanto temática tem uma conceituação própria, que a permite ser vista como um arco composto por diversos elementos. Elementos esses que interagem entre si e, muitas vezes, dependem um dos outros para seu adequado funcionamento.

Essa é uma opção de abordagem que busca ordenar alguns conceitos de forma a facilitar sua didática, compreensão e até mesmo sugerir alguns *insights*. Sabe-se, contudo, que as diferenciações propostas são artificiais, estando por isso bastante sujeitas a críticas.

Não obstante, o desenvolvimento acadêmico da temática nos parece cobrar alguma teorização e nesse tocante o presente trabalho sugere algumas contribuições, ainda que sem maiores pretensões.

v. Questões formais

Assim como em BRAGA (2014), aqui também foram assumidas quatro opções de forma não muito usuais, pelo que se entendem necessários alguns esclarecimentos.

Em primeiro lugar, o trabalho escrito adota como sistema de citação aquele conhecido como 'autor-data'. Apesar de não ser unanimidade, sua escolha se entende como justificada por três razões: (i) conferir maior destaque para as notas de rodapé, destinadas apenas a comentários e explicações pertinentes, mas que não caberiam com homogeneidade no corpo do texto; (ii) permitir maior fluidez na leitura; e (iii) diminuir o tamanho do texto escrito.

Em segundo lugar, os conceitos, casos e documentos mencionados ao longo do texto apenas serão aprofundados e explicados com o devido rigor nos capítulos específicos. Logo, se o leitor sentir a necessidade de uma explicação mais detalhada do que se entende – por exemplo – por resolução bancária, *bail-in*, operadores de infraestruturas de mercado, plano de resolução; ou busque informação mais precisa sobre o *Dodd-Frank Act* ou Comitê da Basileia, indica-se ir até o ponto ou capítulo que trate diretamente desse assunto. Isso é feito por economia de espaço e para evitar repetições desnecessárias que prejudiquem a leitura.

Em terceiro lugar, é necessário fazer um *mea culpa* em relação aos anglicismos. As literaturas de regulação e crises bancárias possuem a língua inglesa como língua franca. Logo, é natural que a maior parte dos conceitos trabalhados tenha a sua origem em inglês. Apesar de ambas as literaturas referenciadas possuírem produção considerável em português, alguns termos técnicos não possuem tradução amplamente difundida. Assim, para não confundir os leitores, opta-se por utilizar as traduções para o português apenas quando bem difundidas. Já nas situações em que normalmente se use o termo em inglês, ou em que não exista tradução bem difundida, faz-se a escolha de manter o termo no original. Isso é feito, como já dito, para evitar confusões, mas também porque não se ambiciona criar traduções. Ou seja, entre os males do anglicismo e da imprecisão, opta-se pelos primeiros, considerados menores para os fins do trabalho.

Em quarto lugar, cabe observar que não serão extensivamente delimitados conceitos básicos e correlações usuais a respeito da atividade bancária e sua regulação. Entende-se que o trabalho aborda um tema específico e se insere em determinado contexto, pelo que se acredita que o público a que esse se dirige já partilha de um universo conceitual comum. Logo, por considerar criticamente que as obras de regulação bancária normalmente dedicam uma parte substancial de seu espaço na revisão de conceitos básicos, o presente trabalho visa evitar isso por economia de espaço e em favor de uma leitura mais dinâmica ao público específico. Não obstante, quando possível, haverá a indicação de fontes, priorizada a disponibilidade, para delineamento de alguns desses conceitos ou interações.

II. Recortes temáticos

De igual importância a esclarecer o que este trabalho pretende perscrutar, é mencionar aqueles possíveis objetos de estudo que foram propositalmente excluídos e a razão para tal.

Nesse sentido, é de especial importância explicitar cinco recortes temáticos.

Em primeiro lugar, não se procedeu a investigação aprofundada acerca dos regimes de resolução aplicáveis às instituições financeiras no Brasil antes da Lei nº 6.024/1974[13]. As únicas menções feitas o são de forma breve, como introito ao regime vigente, focando no histórico dos regimes de resolução bancária que antecederam a referida lei. A razão principal para tal recorte foi manter viável o esforço de pesquisa.

Em segundo lugar, não há um estudo detalhado de casos brasileiros de resolução bancária. Alguns casos públicos são mencionados de passagem para ilustrar um ou outro

[13] Para um histórico mais detalhado, sugerimos a leitura de VERÇOSA (1993, p. 17-26).

ponto, mas não houve qualquer pesquisa direcionada a esse intuito. A razão disso é dupla: (i) muitos casos brasileiros de resolução bancária (mesmo os mais antigos) permanecem, de uma forma ou outra, *sub judice* e, portanto, mais suscetíveis e (ii) o autor, em sua atividade profissional, teve e tem contato com alguns casos, mas possui obrigação de confidencialidade, o que torna especialmente delicado qualquer comentário.

O terceiro recorte diz respeito à pesquisa referente ao debate internacional e à experiência comparada. Sobre o assunto, foi sobremaneira enfatizada a pesquisa das experiências europeia e norte-americana. Quatro fatores levaram a esse recorte: (i) acessibilidade de material de pesquisa, (ii) relevância econômica dos respectivos sistemas financeiros, (iii) impacto da crise econômica de 2008 nos sistemas financeiros desses países e (iv) tratam-se de países do G-20 que, assim como o Brasil, possuem o compromisso de implementar os *Key Attributes* do FSB.

Em quarto lugar, a pesquisa se concentrou nos problemas referentes à resolução de bancos comerciais e múltiplos, razão pela qual elementos de resolução relativos a outras instituições financeiras ou de operadores de infraestruturas de mercado são observados apenas na medida em que impactem a atividade bancária. Esse recorte é motivado na preservação da viabilidade da pesquisa.

Por fim, um último recorte diz respeito ao período de tempo dos casos de resolução bancária estudados da experiência comparada. Foram estudados apenas casos ocorridos durante e após a crise financeira de 2008. A razão dessa escolha é a preocupação central deste trabalho na interação entre os novos elementos de resolução bancária entre si e com os elementos tradicionais, aspectos esses que dificilmente[14] poderiam ser observados em resoluções anteriores a 2008.

III. Perguntas de pesquisa

Elementos essenciais de qualquer pesquisa acadêmica e especialmente importante em uma tese de doutoramento, as perguntas de pesquisa devem corresponder a questões para as quais outros membros da comunidade acreditem ser necessária solução (BOOTH et al. 2008, p. 52). Seguindo essa determinação, o presente trabalho se propõe a buscar respostas para três perguntas de pesquisa.

A primeira pergunta idealizada como norte desta pesquisa busca destacar elementos de atenção para uma eventual – e, ao que tudo indica, iminente – reforma da resolução

[14] Diz-se dificilmente porque, como será visto adiante, alguns dos novos elementos de resolução bancária já existiam em algumas jurisdições no pré-crise, mas são considerados novos por terem ganho destaque especial a partir do pós-crise.

bancária no Brasil. Em especial, busca-se analisar quais novos (no sentido de inexistentes no ordenamento brasileiro, não necessariamente elementos surgidos no pós-crise) elementos podem trazer alternativas mais profícuas para os problemas experienciados na resolução bancária no Brasil. Mais especificamente, a pergunta é:

- Quais novos elementos de resolução bancária trazem alternativas mais relevantes para a resolução bancária no Brasil?

A segunda pergunta de pesquisa busca avaliar quais dentre os novos elementos de resolução bancária impactam de forma mais intensa a racionalidade do sistema de resolução bancária, exigindo, por isso, maior atenção do regulador. Essa pergunta retoma a análise dos novos elementos de resolução bancária, buscando destacar interações problemáticas entre eles e com os elementos tradicionais. Essa pergunta é expressa nos seguintes termos:

- Quais interações desses novos elementos – entre si e com os tradicionais – podem ser problemáticas?

A terceira e última pergunta de pesquisa se preocupa diretamente com a reforma da resolução bancária no Brasil mediante a inserção de novos elementos. Uma vez destacados os elementos que trazem consigo alternativas mais relevantes e apontadas interações problemáticas, resta buscar formas de mitigar esses problemas. Assim, a última pergunta de pesquisa é expressa da seguinte forma:

- Como mitigar efeitos indesejáveis decorrentes da interação entre novos elementos a serem implementados no sistema brasileiro de resolução bancária?

É a partir da resposta a essas perguntas de pesquisa – e ao trajeto intelectual e expositivo que levará a essas respostas – que este trabalho busca dar sua contribuição original à ciência jurídica, requisito à obtenção do título de Doutor.

IV. Hipóteses de pesquisa

Estabelecidas as perguntas de pesquisa, cabe testar hipóteses que ajudem na obtenção de respostas a essas perguntas. Nesse sentido, a presente pesquisa trabalha com duas hipóteses.

A primeira hipótese diz respeito à ideia de que a resolução bancária pode ser melhor entendida a partir do estudo dos seus elementos e como o agrupamento de diversos elementos contingentes. Essa ideia se encontra melhor expressa no capítulo 3 e a hipótese é expressa nos seguintes termos:

- Os elementos da resolução – tanto tradicionais como novos – compõem um arco, que deve ser estudado tanto como a soma de seus elementos, quanto como um todo.

Já a segunda hipótese parte da prática comum de utilização do direito comparado para auxílio na compreensão e implementação de novas instituições, aplicada ao caso da resolução bancária. Com isso, busca-se tirar proveito do relativo atraso brasileiro na reformulação do seu sistema de resolução bancária, fato que permite buscar aprendizado nos elementos testados internacionalmente. Mais especificamente, essa hipótese se traduz pela seguinte formulação:

- A observação da experiência comparada pode auxiliar a compreensão da interação entre os elementos que compõem o Arco da Resolução Bancária.

Essas hipóteses serão testadas ao longo deste trabalho, a fim de buscar respostas às perguntas de pesquisa anteriormente formuladas.

V. Coleta e tratamento

i. Parte I

Coleta

Por se tratar de parte composta eminentemente por capítulos de natureza teórica e conceitual, para a sua elaboração foram utilizadas apenas fontes bibliográficas. Tais fontes compreendem literatura sobre a atividade e a regulação bancária, economia, economia comportamental, psicologia comportamental, ciência política e tecnologia da informação.

A coleta desses dados se deu basicamente por meio da internet[15], visitas a bibliotecas – dentre as quais destaco o acervo do Centro de Documentação do FGC – e compra pessoal de livros.

[15] Inclui consulta a base de dados de jornais, revistas, periódicos e artigos científicos – em especial *Social Science Research Network* - SSRN, JSTOR, HeinOnline –, bem como sites pessoais de autores, organizações internacionais – com destaque ao European Corporate Governance Institute – e autoridades reguladoras. Nesse sentido, é importante também dar destaque especial a alguns sites especializados ligados a universidades de grande renome, dentre os quais destaco: Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, disponível em: https://corpgov.law.harvard.edu/, The CLS Blue Sky Blog, disponível em http://clsbluesky.law.columbia.edu/, Oxford Business Law Blog, disponível em: https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog, The Yale Law School Center for Study of Corporate Law, disponível em: http://ccl.yale.edu/working-papers, Systemic Risk Centre, da London School of Economics, disponível em: http://www.systemicrisk.ac.uk os diversos sites ligados à House of Finance, da Goethe University, disponíveis em: http://www.hof.uni-frankfurt.de/research/publications.html

Tratamento

Para a elaboração do Capítulo 1 foram confrontados documentos oficiais e a literatura de regulação bancária, apreciados em busca de uma conceituação coerente do termo resolução bancária.

Para o Capítulo 2, foram compulsadas diversas literaturas, sobretudo com enfoque interdisciplinar. Após, fez-se a verificação de aplicabilidade de casos práticos como exemplos das interações interdisciplinares que se pretendia demonstrar.

Por fim, para a elaboração do Capítulo 3 foram sobrepostos os argumentos dos Capítulos 1 e 2, em conjunto com alguma literatura sobre temas afeitos à interrelação entre o Direito e a Tecnologia da Informação – TI, de forma a pavimentar um percurso intelectual apto a explicar a metáfora utilizada para melhor compreensão da temática da resolução bancária, considerados seus fins precípuos.

ii. Parte II

Coleta

Por compor a análise do tratamento jurídico e prático da temática da resolução bancária no Brasil, a elaboração da Parte II foi feita mediante a análise de eventos realizados pelo – ou com a participação do – BCB, pesquisa jurisprudencial, compêndio de matérias jornalísticas sobre o tema, análise de dados oficiais, acompanhamento da promulgação de normativos do CMN e do BCB e pesquisa bibliográfica.

Essa coleta envolveu pesquisa na internet[16], participações em eventos, visitas a bibliotecas e compra pessoal de livros.

Seis eventos de porte foram analisados. O primeiro, um simpósio internacional sobre garantidores de depósitos, realizado pelo BCB em 1989, foi analisado por meio de sua transcrição (LÉRY et alli., 1989). O segundo, realizado em 2013 pelo BCB, sobre resolução bancária, também internacional, foi analisado por meio dos trabalhos escritos apresentados, slides e vídeo das palestras, disponibilizados no canal do YouTube do BCB. O terceiro, realizado em 2015, em conjunto pelo FGC e pela FGV, sobre regulação bancária e em comemoração aos 20 anos do FGC, também internacional e com a participação do BCB, foi acompanhado *in loco*, mas também teve seus slides e textos relativos às apresentações apreciados. O quarto, realizado em 2016 pelo BCB, sobre resolução bancária, também

[16] Vide nota de rodapé 15, aos quais se somam o site do BCB, do Conselho de Recursos do Sistema Financeira Nacional, Câmara dos Deputados, Senado Federal, do STJ, STF, TRFs, TJ-SP, TJ-RJ, TJ-MG, TJ-PR, os bancos de teses e dissertações da Fundação Getúlio Vargas – FGV e da Universidade de São Paulo – USP, base de dados da Thompson Reuters, base de dados da Bloomberg, Folha de S. Paulo, Estado de São Paulo, Exame, Época, The Economist, Financial Times, Wall Street Journal, The Guardian e Valor Econômico.

internacional, foi acompanhado *in loco*, mas também teve os slides e textos relativos às apresentações apreciados. O quinto, realizado em novembro de 2017 pela CNF, mas com a participação do BCB, sobre a Lei nº 13.506 de 2017, foi acompanhado *in loco*. O quinto e último, realizado em abril de 2018 pelo FGC e pelo Insper, sobre risco moral (*moral hazard*) e risco sistêmico, internacional e com a participação do BCB, foi acompanhado *in loco*, mas também teve seus slides e textos relativos às apresentações apreciados.

Tratamento

Os normativos foram analisados em sua literalidade e confrontados com 6 outras classes de informações, a saber: (i) literatura jurídica, (ii) jurisprudência; (iii) noticiário econômico especializado, (iv) relatórios oficiais de autoridades e organizações internacionais, (v) literatura de história política e econômica nacional, (vi) percepção prática de profissionais por meio de eventos.

Dessa forma foi possível compreender a evolução das normas estatutárias, o papel dos diferentes atores e como o tratamento matéria se deu no mundo dos fatos.

iii. Parte III

Coleta

Utilizou-se dos mesmos elementos descritos na coleta da Parte II, mas trocando o enfoque das fontes nacionais para internacionais, com especial dedicação à busca e atualização dos trabalhos das organizações internacionais referentes à formulação de padrões, cujas versões analisadas se encontram atualizadas até 19/11/2018.

Além dos eventos internacionais mencionados na coleta da Parte II, foram considerados aqui também outros três eventos. O primeiro, uma conferência de pesquisa realizada pela Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos – IADI, na sede do BCBS, em 2013, foi acompanhado *in loco*, mas também teve apreciados os slides e textos relativos às apresentações. O segundo, realizado em conjunto pelo *Financial Stability Institute* – FSI e pela IADI, em 2018, na sede do BCBS, sobre resolução bancária, gestão de crises e garantia de depósitos, foi acompanhado *in loco*, mas também teve apreciados os slides e textos relativos às apresentações. O terceiro e último, a conferência anual de 2018 do *Single Resolution Board* – SRB, realizado em Bruxelas, que teve como tema a resolução bancária 10 anos após a crise, foi analisada por vídeo, disponibilizado no site da instituição.

Tratamento

Os documentos oficiais das organizações internacionais foram objeto de cotejo com a literatura jurídica e econômica sobre regulação internacional e comparada, noticiário econômico especializado, relatos obtidos em eventos e os casos de maior repercussão (SEAWRIGHT & GERRING 2008, p. 303) listados no Apêndice deste trabalho.

Fez isso visando: (i) identificar principais organizações da arquitetura jurídica internacional sobre a temática, (ii) identificar e analisar as jurisdições de vanguarda e maior influência externa na implementação das recomendações propostas pelas organizações internacionais e (iii) mapear e distinguir elementos tradicionais e novos de resolução bancária, divididos em tipos ideais.

As principais recomendações, as jurisdições de vanguarda e os elementos do Arco da Resolução Bancária identificados foram objetos de descrições proposital e admitidamente não-exaustivas, mas acopladas de indicações bibliográficas para facilitar eventual aprofundamento dos leitores.

iv. Parte IV

Coleta

Às coletas das Partes II, III e do Apêndice, junto aos seus resultados de análise, foram somadas a prospecção específica de manifestações públicas do BCB, verificadas na Parte II, a respeito das reformas propostas ao Arco da Resolução Bancária brasileiro.

Tratamento

Visando responder, em ordem, as três perguntas de pesquisa deste trabalho, procedeu-se: (i) o cotejo dos elementos tradicionais e novos com a realidade brasileira tal como vista na Parte II, (ii) a conjecturas gerais advindas, do plano das ideias, da literatura analisada e da análise dos casos listados no Apêndice, (iii) a busca por possibilidades de mitigação verificadas na prática internacional e conjecturais, com base na teoria.

v. Considerações finais

Coleta

Aproveitou-se da coleta realizada para as demais partes do trabalho.

Tratamento

Foram avaliadas algumas das limitações do trabalho não antevistas e destacados assuntos e temas tratados apenas tangencialmente pelo trabalho, ou apenas confrontados

quando das coletas, que podem ser objeto de outras pesquisas mais aprofundadas por parte da comunidade acadêmica.

vi. Apêndice

Coleta

Buscou-se em bibliotecas, pela compra pessoal de livros e especialmente pela internet[17] literatura focada na análise de crises bancárias desde 2008, notícias de portais de informação especializado, relatórios oficiais das autoridades de resolução e comissões ligadas aos poderes legislativos e relatórios de organizações internacionais. A esse material se se somou narrativas obtidas nos eventos internacionais objeto de coleta para as Partes II e III deste trabalho.

Tratamento

Inspirado no trabalho de GOODHART & SCHOENMAKER e na sugestão feita quando da Banca de Qualificação deste trabalho pelo Professor Doutor Francisco de Souza Satiro Júnior, buscou-se destacar alguns dos principais *influential cases* (SEAWRIGHT & GERRING 2008, p. 303) de resolução bancária ocorridos desde 2008, a fim de poder citá-los no decorrer das demais partes do trabalho.

Os casos escolhidos foram divididos em fichas, algumas conjuntas por pertinência temática, das quais constam a descrição sintética das principais ocorrências, a resposta política e regulatória e os resultados obtidos. Para evitar repetições desnecessárias, as fontes utilizadas par aa confecção de cada ficha foram citadas em conjunto, podendo servir também como indicação bibliográfica para eventual aprofundamento por parte da comunidade acadêmica.

[17] Vide notas de rodapé 15 e 16.

PARTE I – ENQUADRAMENTO TEÓRICO INICIAL

1. O CONCEITO DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA (*BANK RESOLUTION*)

> *In the final analysis, the questions of why bad things happen to good people translates itself into some very different questions, no longer asking why something happened, but asking how we will respond, what we intend to do now that it happened.*
>
> Harold Kushner, *When Bad Things Happen to Good People*.

Ao tratar do conceito de resolução bancária é preciso saber a que se refere e a que se presta. Apenas assim podemos compreender o conceito e sua função contextualizada.

Historicamente no Brasil, falava-se em resolução bancária para se referir ao ato normativo emitido pelo Conselho Monetário Nacional – CMN para tutelar o sistema financeiro nacional (as Resoluções CMN). Entretanto, conforme será visto a seguir, isso não mais ocorre, vez que a expressão adquiriu um significado próprio. Hoje, a temática conhecida como resolução bancária engloba elementos tradicionalmente pertencentes a cinco temáticas apartadas:

(i) Regimes Especiais, assim entendidos como os regimes de Intervenção e Liquidação Extrajudicial tutelados pela Lei nº 6.024/1974 e o Regime de Administração Especial Temporária – RAET, tutelado pelo Decreto Lei nº 2.321/1987;

(ii) Assistência de liquidez, em especial relativo à atuação como prestamista de última instância (*lender of last resort*);

(iii) Garantia de depósitos, referente à toda extensão da atividade dos garantidores de depósitos;

(iv) Regulação Prudencial, sobretudo no que se refere às exigências de capital ajustado ao risco;

(v) Supervisão, em especial no que se refere a monitorar condutas a fim de evitar fraudes.

Essa mudança ocorreu por influência da nomenclatura utilizada nas discussões conduzidas nos fóruns internacionais (*bank resolution*) e teve início em 2009, quando o BCB passou a utilizar o termo resolução bancária, ainda que, primeiramente, de forma um pouco confusa. Assim foi que em outubro de 2009 o BCB promoveu um seminário intitulado "Seminário de Resolução de Falência de Instituições Financeiras" (BCB, 2009), a fim de

apresentar um projeto de lei de sua elaboração para substituir a Lei nº 6.024/1974[18]. A expressão "resolução de falência", além de soar imprecisa, como se verificou posteriormente, não chegou a ganhar adesão.

Nos anos seguintes, o BCB voltou a organizar seminários para discutir a temática. Sendo que em maio de 2013, por influência direta da promulgação em 2011 da primeira versão dos *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* por parte do Comitê de Estabilidade Financeira – FSB, o BCB promoveu o "Seminário Internacional sobre Regimes de Resolução no Sistema Financeiro Brasileiro". A partir disso, foi sedimentada a utilização do termo "resolução" para designar a função daqueles regimes popularmente conhecidos no Brasil como Regimes Especiais.

Nos anos seguintes, ao se discutir um novo projeto de lei para substituir a Lei nº 6.024/1974, cuja elaboração foi comentada já no evento de 2013 pelo então presidente do BCB, Alexandre Tombini, entre os envolvidos passou-se a fazer referência ao "projeto de resolução bancária". Nesse sentido, inclusive, que a Diorf – Diretoria de Normas e Organização do Sistema Financeiro passou a se chamar Diorf – Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução, abaixo da qual foi criado o Departamento de Regimes de Resolução – Deres.

Ainda assim, não há definição oficial do conceito pelo BCB, o que nos obriga a voltar ao conceito de origem, '*bank resolution*', comumente identificado com os regimes de insolvência das instituições financeiras, em contraposição aos regimes de insolvência tradicionais aplicados a outras pessoas jurídicas[19]. Entretanto, nem mesmo em inglês é possível encontrar consistência[20] na utilização do termo, como bem expôs SCHILLIG (2016, p. 9). Afinal, enquanto o FMI e o Banco Mundial utilizavam o termo "*insolvency proceedings*" para se referir a todos os tipos de ação sobre um banco, sejam elas referentes a regimes de resolução ou comuns de insolvência (2009, p. 15), o FSB prefere "*resolution regimes*" enquanto termo genérico (FSB, 2014).

---

[18] O referido projeto será tratado em maior detalhe quando discutirmos a Audiência Pública nº 34/2009, no item 4.12.

[19] Aqui é importante observar que antes da crise de 2008 alguns países do próprio G-20 não possuíam procedimentos de insolvência específicos para bancos (como o Reino Unido antes do *Banking Act* de 2009 e da legislação temporária que o precedeu), outros aplicavam o regime de insolvência comum com pequenas adaptações (Alemanha) e entre os que possuíam a referência sempre foram os EUA.

[20] A inconsistência terminológica é curiosa, especialmente se levarmos em conta que o equivalente em inglês ao regime comum de insolvência/ falência é "*bankruptcy*", termo que deriva, etimologicamente, da quebra de um banco e possui tradução similar em várias línguas, como, "*bankroet*" (holandês), "*bankrott*" (alemão), "*bancarrota*" (português) e até mesmo "*банкротство*" (russo).Sendo que todas essas traduções derivam do original italiano "*banca rotta*", que fazia menção ao ritual de quebrar a mesa na qual o banqueiro da Idade Média conduzia seus negócios, a fim de simbolizar sua insolvência aos demais credores (HAENTJENS, 2014, p 1-2).

A União Europeia, ao batizar sua diretiva sobre o tema[21], optou por falar em "recuperação e resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento" (UE, 2014a), pelo que a diretiva passou a ser conhecida como pela sigla BRRD (*bank recovery and resolution directive*). Nisso, é perceptível uma diferenciação entre as atividades de resolução e recuperação, que são adequadamente diferenciadas dos regimes comuns de insolvência, assim como ocorre no *Dodd-Frank Act*[22].

Contudo, amiúde é possível verificar referências também a temas da recuperação de instituições financeiras mediante a utilização apenas do termo resolução. Como exemplo, o *Single Resolution Board* – SRB[23] define resolução bancária como:

> … the restructuring of a bank by a resolution authority through the use of resolution tools in order to safeguard public interests, including the continuity of the bank's critical functions, financial stability and minimal costs to taxpayers.[24]

No mesmo sentido, uma das mais completas definições encontradas na literatura é dada por HÜPKES, para quem resolução bancária se refere a:

> ... any action by a national authority, with or without private sector involvement, intended to address problems in a financial institution that imperil its viability where, absent resolution, the institution is no longer viable and there is no reasonable prospect of becoming so. (2012, p. 502)

Neste trabalho, seguindo a orientação de SCHILLIG (2016, p. 10), utilizaremos o termo "resolução bancária" como termo guarda-chuva para a atividade organizada direcionada a resolver (*to resolve*) um banco, sem a qual a organização não seria mais viável dentro dos parâmetros regulatórios exigidos para continuidade da operação. Essa atividade compreende uma miríade de práticas, disposições e ferramentas, que compõem os elementos dos quais depende a resolução bancária como conhecida atualmente.

A depender do contexto, essa atividade pode ser expressa pelas mais diferentes ações, sejam elas destinadas a garantir a continuidade dos negócios, possibilitar uma transferência a terceiros ou até mesmo a possibilitar a saída organizada e menos traumática do sistema financeiro. Igualmente, entendemos aqui que ações voltadas a resolver um banco podem ser

[21] Sobre o assunto, ver o item 8.3.2 deste trabalho.
[22] Para maiores detalhes sobre o *Dodd-Frank Act*, ver o item 8.1.1 deste trabalho.
[23] Para maiores detalhes sobre o SRB, ver o item 8.3.1 deste trabalho.
[24] Conforme disposto no sítio eletrônico do SRB, disponível em: https://srb.europa.eu/en/content/what-bank-resolution Acesso em: 18/06/2017.

realizadas por Autoridades de Resolução[25], aplicadas automaticamente por meio de uma cláusula gatilho ou conduzida por entes privados no exercício de uma função de interesse público. Por essas razões, as limitações presentes nos conceitos de HÜPKES (2012) e do SRB não nos parecem se justificar.

Desse modo, dentro do macro tema da regulação bancária – que engloba questões como regulação prudencial, supervisão, assistência de liquidez e garantia de depósitos –, resolução bancária pode ser entendida como a temática referente à administração de crises bancárias. Assim, a resolução bancária abarca a totalidade da temática tradicionalmente relacionada no Brasil aos Regimes Especiais e tangencia as temáticas de regulação prudencial, supervisão, assistência de liquidez e garantia de depósitos. Ademais, seu estudo compreende a análise de elementos que em conjunto dão forma à atividade de resolução bancária. Esses elementos são aqui diferenciados em três tipos ideias (KRONMAN, 2009, p. XV), a fim de facilitar a compreensão do fenômeno, a saber: (i) princípios gerais de conduta, (ii) medidas de mitigação de efeitos danosos e (iii) ferramentas de resolução.

Estabelecido a que se refere a resolução bancária, cabe agora explicitar a que se presta. Para isso, é especialmente importante pontuar as razões pelas quais os bancos necessitam de um regime de reorganização e insolvência/iliquidez diferenciado daqueles aplicáveis às demais empresas.

A respeito disso, muito já se escreveu, com as análises geralmente focando na importância da manutenção das funções desempenhadas pelos bancos na economia[26], a sensibilidade da atividade bancária a abalos na confiança em razão do sistema de reservas fracionárias[27] e do descasamento de maturidades[28] (*maturity mismatch*) natural à sua atividade, a grande interconexão com os demais agentes econômicos e o expressivo montante de recursos envolvidos (SZTAJN, 1999; HÜPKES, 2005; ARMOUR, 2015; ARMOUR et al. 2016).

Contudo, outra importante razão para tanto é de ordem prática. Afinal, muitas das razões aventadas acima poderiam ser desconsideradas se fosse simples promover a reorganização de um banco com a manutenção de sua operação comercial. Nesse sentido, como bem exposto por GLEESON & GUYN (2016, p. 3-5), a base para regimes de

[25] Sobre o conceito de Autoridade de Resolução, ver item 10.1.3 deste trabalho.
[26] Sobre o assunto, ver MERTON (1993, p. 23), FREITAS & ROCHET (1997, p.1) e MACEY et al. (2001, p. 48-49).
[27] Sistema pelo qual um banco mantém em sua pose apenas uma parte dos depósitos nele colocados, pelo que pode criar moeda e está sujeito a corridas bancárias. Sobre o tema das corridas bancárias, uma explicação completa e acessível pode ser encontrada em LASTRA (2000, p. 71).
[28] Decorrente do fato da atividade natural dos bancos consistir em receber depósitos à vista e conceder empréstimos a prazo, pelo que seus ativos são normalmente realizáveis apena à médio-longo prazo, mas seus passivos são normalmente exigíveis à curto prazo.

insolvência e reorganização clássicos como o *Chapter 11* do *US Bankruptcy Code* e o *UK Administration* consiste em diferenciar credores financeiros e credores comerciais, a fim de possibilitar a continuidade de parte da atividade econômica, entretanto, essa diferenciação não é significativa para os bancos, pois pela natureza de sua atividade, todos os seus credores são credores financeiros. Portanto, é impossível para um banco manter sua operação comercial enquanto reestrutura o seu balanço, pois, como bem colocado pelo *UK Parliamentary Commission on Banking Standards*, o balanço de um banco é a sua operação comercial: seus credores são seus clientes (PCBS, 2012, p.16).

Logo, tem-se que a resolução bancária, enquanto temática direcionada a resolver um banco de acordo com as particularidades de sua atividade, presta-se a zelar pela estabilidade da economia, garantir a manutenção dos serviços bancários, impedir desvios, proteger a confiança no sistema financeiro, manter disciplina de mercado e mitigar prejuízos decorrentes de uma crise bancária, em especial aqueles não raro atribuídos aos pagadores de impostos. Assim, enquanto atividade que sujeita a economia a situações que implicam alto custo social, arranjos jurídicos são necessários para otimizar a alocação desses custos (COASE, 1960).

2. DIREITO, ECONOMIA E POLÍTICA DAS CRISES BANCÁRIAS – PERSPECTIVAS INDISSOCIÁVEIS

> *Yet, although the problem of an appropriate social order is today studied from the different angles of economics, jurisprudence, political science, sociology, and ethics, the problem is one which can be approached successfully only as a whole.*
>
> Friedrich A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty*.

Os benefícios de análises interdisciplinares são bem conhecidos, não obstante, poucos temas se caracterizam tanto por requisitarem a análise interdisciplinar como a temática da resolução bancária. Bancos são organizações de imenso impacto na vida econômica das sociedades, pelo que qualquer problema relativo a esses passa a merecer especial atenção do espectro político. Nesse cenário, o Direito funciona como instrumento essencial para o bom desenvolvimento das obrigações, que são a matéria-prima da atividade bancária, e para o adequado estabelecimento e condução da regulação bancária, por meio da qual se estabelece a comunicação entre a atividade econômica dos bancos e o poder político.

A utilização do enfoque interdisciplinar com um olhar especial para as ciências econômicas, jurídicas e políticas não é, portanto, nenhuma novidade, sendo elemento recorrente da literatura sobre regulação bancária em geral e sobre resolução bancária em específico, seja de forma implícita ou explícita (AVGOULEAS, 2012).

Posto isso, é importante ressaltar algumas dinâmicas decorrentes das interações entre essas ciências que nos parecem mais relevantes.

Em primeiro lugar, é preciso ter em mente aquela que nos parece a mais inerente dinâmica da regulação bancária: a dinâmica entre regulação e crise. A crise motiva a regulação e tem um potencial imenso de alterá-la, mas também a regulação carrega em si alterações no sistema de incentivos que, quando mal desenhadas, podem motivar uma nova crise ou agravar a existente (SALAMA, 2010; PARTNOY, 2015; ECONOMIST, 2014b). Logo, essa dinâmica precisa ser apreciada tanto em sua virtude, quanto em seu vício.

Em sua virtude, é preciso se ter em conta de que é no momento da crise em que mais comumente se verificam as condições políticas necessárias para a implementação de reformas substanciais. Como diz o ditado popularmente atribuído a Churchill, "nunca se deve desperdiçar uma boa crise". Ditado esse especialmente observado na seara da regulação bancária, pela qual imensa parte das reformas regulatórias se deram em meio ou em resposta a uma crise. Como exemplo, podemos mencionar a criação do *The Federal Reserve System* – FED (LOWENSTEIN, 2015), do *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC (FDIC,

1998), do Comitê da Basileia – BCBS (GOODHART, 2011) e, no Brasil, o advento do Regime Especial de Administração Temporária (WAISBERG, 2002) e a criação Fundo Garantidor de Depósitos – FGC (BRAGA, 2014).

Já em seu vício, é necessário ter em mente ao menos quatro coisas. A um, que as crises são muitas vezes utilizadas indevidamente como argumento para validar assunções frágeis e assim possibilitar medidas de eficácia duvidosa, como bem apontam ENRIQUES & BENGTZEN (2016). A dois, que as crises podem gerar uma reação desproporcional do regulador, culminando em um exagero regulatório batizado por RIBSTEIN (2003) de *bubble laws*. A três, que o foco na crise pode ensejar uma resposta regulatória muito voltada ao passado, para o que é desperdiçada a oportunidade de reformar para os problemas presentes e futuros. Nos dizeres de BUCKLEY, muitas vezes a resposta a uma crise corresponde à preparação para lutar a guerra passada (2015, p. 244). Por fim, é vital considerar que o frenesi regulatório ensejado por uma crise é especialmente apto a culminar em disposições mal pensadas, cujos efeitos práticos frequentemente culminam em desastres regulatórios[29] (BLACK, 2014).

Uma segunda dinâmica fundamental da interdisciplinaridade entre Direito, Economia e Política no âmbito da temática da resolução bancária diz respeito à necessária compreensão do papel do Direito como elemento estabilizador. Essa dinâmica precisa, contudo, levar em conta a compreensão, por parte do Direito, das necessidades das outras disciplinas e da compreensão, por parte das outras disciplinas, das necessidades do Direito.

No que se refere às necessidades da Economia e da Política, o Direito precisa, em primeiro lugar, buscar mecanismos que assegurem a capacidade de agir das autoridades responsáveis. Para isso, é necessário dificultar a omissão por parte de bancos e reguladores, que muitas vezes se veem econômica e politicamente tentados a esperar que a situação econômico financeira de um banco melhore, para então perceberem que a situação passou do ponto de não retorno. Na literatura, esse fenômeno é conhecido como *gambling for resurrection* (BALDURSSON & PORTES, 2014). Por outro lado, é igualmente necessário evitar que se iniba a atuação. No Brasil, é comum a crítica de que, em decorrência de uma série de processos judiciais sofridos por agentes de resolução, inclusive na pessoa física (sejam reguladores, intervenientes ou liquidantes) – e do alto grau de incerteza na atuação do Judiciário –, há um viés para a inação e um baixo nível de transparência. Inclusive, em pesquisa publicada recentemente que analisou o grau de transparência de 24 supervisores ao redor do mundo, o BCB ficou em último lugar (LIEDORP et al., 2013).

[29] Sobre as causas regulatórias da crise de 2008, ver KLING, 2009.

O Direito também precisa estar aberto ao fato de que em alguns momentos as regras estabelecidas precisarão ser flexibilizadas, naquilo que a literatura já chamou de poder normativo de conjuntura (VEIGA DA ROCHA, 2000), inescapabilidade da ação pragmática (SALAMA, sem ano) e mais recentemente como a necessária elasticidade do direito (PISTOR, 2013). Isso porque, a resolução bancária apresenta situações de irracionalidade econômica generalizada dos jurisdicionados e de inviabilidade prática de opções políticas. Do contrário, caso não haja essa sensibilidade, corre-se o risco de fuga do Direito, pelo que pode ocorrer tanto a politização da regulação, fenômeno já acusado por GADINIS (2013), como a atuação clandestina de resolução, conhecida como *shadow resolution* (ENRIQUES & HERTIG, 2015). Isso sem falar na possível transferência de atividades bancárias para setores menos regulados (*shadow banking*), que pela falta de transparência têm se mostrado especialmente suscetíveis a pânicos[30] (JUDGE, 2017).

Nesse tocante e especialmente em relação à potencial irracionalidade dos agentes econômicos, é importante observar, conforme demonstrado por PICCOLI et al. (2017a e 2017b), que os mercados têm uma tendência a reagir desproporcionalmente a eventos críticos. Desse modo, o estudioso de regulação financeira – conceito que engloba também a regulação bancária – pode encontrar grande utilidade na apreciação da literatura de psicologia e economia comportamental[31] (DEAKIN, 2015), bem como na aplicação desses preceitos à Teoria dos Jogos, campo de estudos ainda incipiente, mas que promete importantes contribuições para a resolução bancária, por englobar a análise de interações estratégicas à atuação irracional dos agentes[32].

No setor bancário, em especial, reações desproporcionais são vistas com frequência. Exemplos recentes incluem a desvalorização de 9,5% das ações do gigante Deutsche Bank em fevereiro de 2016 em decorrência da compreensão inadequada de mecanismos de *bail-in* (BRAGA, 2016a); a desvalorização de 5% das ações do também gigante Bradesco em meados de 2016 com base em investigações que em nada se relacionavam com a saúde econômico-financeira da organização e até mesmo a corrida bancária experimentada pelo BTG em 2015 razão da prisão do seu presidente (BRAGA, 2016b).

---

[30] O conceito de pânico bancário aqui utilizado é aquele definido por CALOMIRIS & GORTON (1991, p. 112), segundo os quais "*(a) banking panic occurs when bank debt holders at all or many banks in the banking system suddenly demand that banks convert their debt claims into cash (at par) to such an extent that the banks suspend convertibility of their debt into cash*".

[31] Sobre o tema recomendamos desde a apreciação dos estudos de psicologia comportamental tornados celebres por amos Tversky e Daniel Kahneman, como os estudos comportamentais aplicados à economia de Akerlof, Shiller e Thaler, dentre outros. Com especial menção aqui também a Guido Calabresi (ver nota de rodapé 5).

[32] Em especial, indica-se a obra de CAMERER (2010) como introdução a esse novo campo.

Em razão disso, a Autoridade de Resolução precisa – e o Direito precisa dar condições para – ser proativa e considerar as ferramentas à sua disposição para agir estrategicamente de modo a neutralizar impulsos infundados do mercado financeiro que, muito em razão do sistema de reservas fracionárias, tal como bem ilustrado na cultura popular pelos filmes clássicos *Mary Poppins* e *It's a Wonderful Life*, é especialmente sujeito a profecias autorrealizáveis (tal como modelado por CHARI & JAGANNATHAN, 1988).

Como exemplo desse tipo de atuação, temos a capitalização obrigatória imposta pelo regulador americano a todos maiores bancos do país durante a crise de 2008 (GEITHNER, 2014, p. 238) para desencorajar apostas sobre quem seria o próximo banco a experimentar severas dificuldades (tendo em vista a sequência de problemas com o Lehman Brohters, Bear Sterns e Merril Lynch) e a instituição do Depósito à Prazo com Garantia Especial – DPGE[33] no Brasil em 2009, a fim de evitar a fuga de recursos indiscriminada dos bancos pequenos e médios.

Por fim, o Direito também tem o desafio de estabelecer determinadas salvaguardas que não possam ser facilmente contornadas pelos desígnios econômicos e políticos. Afinal, como muitas jurisdições expressamente demonstraram interesse desde 2008, algumas medidas devem se prestar a evitar tanto uma euforia exagerada, que possa acarretar em uma crise futura, quanto a mitigar a parcela a ser paga pelos pagadores de impostos nas crises bancárias[34]. Nesse sentido, o ferramental jurídico deve por vezes cumprir função anticíclica e de mitigação de riscos, pois a depender da racionalidade econômica e política de curto prazo, podem não existir incentivos suficientes para a manutenção da cautela em tempos de bonança, ou ao menos quando a última crise não estiver mais tão fresca na memória. Isso é, é necessário garantir mecanismos que evitem ou ao menos dificultem a captura (STIGLER, 1971; PELTZMAN, 1976; PELTZMAN 1989; CARPENTER & MOSS, 2013), seja regulatória ou cultural (KWAK, 2013), como muitos consideram ter ocorrido em 2008. Ao Direito cabe, portanto, servir como as cordas que impediram Ulisses de ir ao encontro do canto das sereias na Odisseia de Homero.

Nesse sentido, também a Política e a Economia precisam levar em consideração as limitações do Direito. Afinal, e sobretudo quando estão sendo utilizados institutos jurídicos tradicionais e bem sedimentados, é ingênuo e improdutivo cogitar soluções que esbarrem em impossibilidades jurídicas. A elasticidade do Direito (PISTOR, 2013) não é, nem deve ser,

[33] Ver item 4.16.1.

[34] Nesse sentido, há até recomendações mais heterodoxas na literatura, como a de que bancos devem ser obrigatoriamente impedidos de crescer acima de determinado patamar, por se entender que se o banco for grande demais, o governo não irá resistir a utilizar os recursos dos pagadores de impostos para salvá-lo em caso de uma crise (MACEY & HOLDCROFT, 2011).

absoluta. O esforço gasto durante o ápice da crise de 2008 pelo regulador norte-americano para costurar a venda do Lehman Brothers para o Barclays, apenas para descobrir posteriormente que não havia sido levado em conta a necessidade de aprovação do regulador inglês, que acabou por emperrar o negócio, é um conto de cautela nesse sentido (GEITHNER, 2014, p. 185).

Por fim, uma última dinâmica à qual é preciso se atentar é a necessidade de a Política compreender a Economia. Tanto sua racionalidade quanto sua irracionalidade. Isso porque, decisões políticas estabelecem incentivos e agentes econômicos respondem a incentivos, muitas vezes de forma não prevista. O caso do Chipre ilustra bem os riscos dessa incompreensão (BRAGA, 2014, p. 173-175 e Apêndice).

Tem-se, portanto, que a análise interdisciplinar da temática da resolução bancária, muito mais que uma escolha metodológica, deve ser considerada um imperativo para qualquer jurista que queira se pronunciar sobre a matéria. Afinal, sem a compreensão dos conceitos e da racionalidade econômica, não há como se compreender seu objeto de estudo; e sem a compreensão das constrições políticas, qualquer eficácia das disposições regulatórias resta comprometida, haja vista que o tratamento do tema passa pela interpretação dos termos do ‘contrato social bancário’, travado entre os bancos, o governo e a sociedade (BARADARAN, 2014, p. 1283).

3. A IDEIA SUBJACENTE AO ARCO DA RESOLUÇÃO BANCÁRIA

Marco Polo descreve uma ponte, pedra por pedra.
– Mas qual é a pedra que sustenta a ponte? – pergunta Kublai Khan.
– A ponte não é sustentada por esta ou aquela pedra – responde Marco –, mas pela curva do arco que estas formam.
Kublai Khan permanece em silêncio, refletindo. Depois acrescenta: Por que fala das pedras? Só o arco me interessa.
Polo responde:
– Sem pedras o arco não existe.

Italo Calvino, *As cidades invisíveis*.

Talking about algorithms for human lives might seem like an odd juxtaposition. For many people, the word "algorithm" evokes (...) arcane and inscrutable machinations (...), but hardly a source of practical wisdom or guidance for human affairs. But an algorithm is just a finite sequence of steps used to solve a problem, and algorithms are much broader – and older by far – than the computer. Long before algorithms were ever used by machines, they were used by people.

Brian Christian & Tom Griffiths, *Algorithms to Live By*.

... En aquel Imperio, el Arte de la Cartografía logró tal Perfección que el mapa de una sola Provincia ocupaba toda una Ciudad, y el mapa del Imperio, toda una Provincia. Con el tiempo, estos Mapas Desmesurados no satisficieron y los Colegios de Cartógrafos levantaron un Mapa del Imperio, que tenía el tamaño del Imperio y coincidía puntualmente con él. Menos Adictas al Estudio de la Cartografía, las Generaciones Siguientes entendieron que ese dilatado Mapa era Inútil y no sin Impiedad lo entregaron a las Inclemencias del Sol y los Inviernos. En los desiertos del Oeste perduran despedazadas Ruinas del Mapa, habitadas por Animales y por Mendigos; en todo el País no hay otra reliquia de las Disciplinas Geográficas.

Jorge Luís Borges, *Del Rigor en la Ciencia*.

A tese deste trabalho se baseia na concepção de que o caminho percorrido entre a situação de dificuldade de um banco e o adequado endereçamento dessa situação, com a preservação da estabilidade do sistema financeiro, é tal qual uma ponte. Uma ponte sustentada por um arco, composto por diversos elementos. Esse é o Arco da Resolução Bancária e tal qual aquele descrito por Marco Polo a Kublai Khan, ele não se sustenta em um ou outro elemento isoladamente, mas no arco formado pelo conjunto desses elementos.

Cabe aqui explicar melhor a ideia subjacente a essa metáfora, que traz importantes implicações para as perguntas levantadas por este trabalho e as respostas que ele pretende fornecer.

Conforme exposto no Capítulo 1, a resolução bancária é uma temática ampla, em construção e composta por diversos elementos testados na experiência comparada.

Isso posto, tal como argumentado no Capítulo 2, a resolução precisa ser analisada como a regulação de um fenômeno da vida econômica da sociedade – ainda que a racionalidade econômica dos agentes nessa seara esteja limitada por impulsos comportamentais –, por meio de instrumentos jurídicos, construídos e operados com base em anseios políticos de considerável volatilidade.

Contudo, os instrumentos jurídicos utilizados na formatação dos elementos de resolução bancária são construídos mediante uma linguagem que possui limitações intrínsecas. Assim, na relação com aspectos políticos e econômicos dentro da resolução bancária, o Direito não é simplesmente um instrumento para dar corpo aos entendimentos tomados pelos agentes envolvidos. O Direito é uma linguagem própria, com suas possibilidades e limitações intrínsecas.

Nesse sentido, seguindo a ideia preconizada por CZERNIAWSKI (2013), LI et al. (2015) e LO (2017), o Direito opera como linguagem de programação, tal como aquelas utilizadas por engenheiros de s*oftwares* na área da Tecnologia da Informação - TI.

Não se trata de uma linguagem qualquer, utilizada para construir um programa único sobre uma tela em branco. É linguagem que possui conceitos próprios e interativos, cujos programas desenvolvidos consigo interagem um com os outros, de maneiras sobre as quais não se tem ou é difícil ter controle.

Assim, da mesma forma que uma linha de código de TI pode impactar toda a codificação de um programa, outros programas também podem exercer influência nesse primeiro. É por isso que além da interdisciplinaridade necessária do Direito com a Política e a Economia para análise da resolução bancária, há que se atentar que o Direito possui interdisciplinaridades internas, pelo que outras disciplinas jurídicas impactam diretamente na forma como se desenvolve a temática da resolução bancária. Em especial, podemos destacar o direito bancário, anti-truste, tributário, consumidor, mercados de capitais e até penal (econômico).

Ou seja, por exemplo, não adianta estabelecer que determinada resolução de um banco em dificuldades será conduzida mediante a fusão com um banco mais robusto ou a venda de ativos para um terceiro por preço suficiente para fazer frente às provisões

necessárias, sem que se verifique a viabilidade e cronograma da fusão perante o regulador anti-truste e a tributação relacionada à venda daquela modalidade de ativos.

O programa da resolução bancária precisa ter aquilo que HART (2003. p. 141-143) chama de 'textura aberta', haja vista nossa relativa ignorância quanto à complexidade do mundo dos fatos colocaria em xeque um programa demasiadamente rígido. Afinal, as consequências das normas na realidade não são de todo previsíveis, exigindo um sistema de discricionariedade regrada para que as normas não coram o risco de irem contra sua finalidade original.

Essa textura aberta, inclusive, é especialmente pertinente quando consideramos que a resolução bancária se opera mediante a interação entre elementos parcialmente independentes, que são modificados, substituídos, importados da experiência comparada ou mesmo criados *ab ovo*, com relativa frequência, em atenção à evolução constante do sistema financeiro.

Mais que isso, analisar a resolução bancária como programa de textura aberta, permite aproveitar a experiência da TI, que, longe de pressupor a capacidade de análise perfeita e infinita dos agentes, é uma ciência extremamente habituada a buscar soluções para limitações de tempo, recursos e capacidade de processamento.

Logo, os algoritmos utilizados para a obtenção de resultados satisfatórios não partem do pressuposto de que um bom resultado se atinge apenas quando exaurida toda a capacidade de processamento. Mas sim, estão habituados a levar em conta que heurísticas, aproximações e o uso estratégico da aleatoriedade podem ajudar a alcançar uma solução suficientemente boa (CHRISTIAN & GRIFFITHS, 2016, p. 262). Fato não raramente ignorado por questionamentos políticos e judiciais irrazoáveis[35], feito com aquilo que a psicologia comportamental costumou chamar de viés de retrospectiva (*hindsight bias*)[36].

Os parâmetros desses algoritmos podem, portanto, ensinar muito ao tratamento – e ao julgamento – de agentes cuja capacidade cognitiva e recursos são sempre limitados, mas que são obrigados pela atividade de resolução bancária a tomar decisões que implicam em custo de oportunidade, impõem *trade-offs* e são, quase sempre, arriscadas, sensíveis ao tempo e representam um custo de oportunidade relevante. Afinal, para esses agentes, mesmo ser racional e razoável implica a assunção de riscos relevantes.

[35] Sejam esses frutos dos 'picaretas', da 'patrulha', ou da combinação desses dois, para utilizar a dicção de FRANCO (2012, p. 101).

[36] Fenômeno pelo qual o agente acredita após a ocorrência de algo, que considerava o resultado verificado muito mais provável do que de fato considerava antes de sua ocorrência.

Tal visão não significa que a resolução bancária deve ser algo inerentemente técnico, complexo e imperscrutável, como muitas pessoas veem algoritmos e programação. Muito pelo contrário, a programação e os algoritmos se prestam a instruir e facilitar procedimentos. E o bom código é justamente aquele que consegue ser preciso, conciso e construído, na medida do possível, de forma independente, a fim de evitar interações dependências e interações problemáticas com outros comandos.

Assim, na ideia aqui preconizada, esses códigos de programação representam elementos que compõem a resolução bancária e influenciam uns aos outros, mediante interações por vezes sinergéticas, por vezes problemáticas, sendo que algumas dessas interações já foram documentadas no mundo dos fatos e outras são em tese possíveis.

Portanto, esses elementos precisam ser estudados um a um, pois são eles que fazem a resolução. Mas esses elementos também precisam ser estudados na sua relação com o arco composto pelos demais elementos, sem o qual a resolução não se sustenta[37]. Tal como as pedras da ponte descrita por Marco Polo.

Isso tudo importa porque, o que se necessita e se tenciona é o estabelecimento de uma resolução bancária eficiente, sendo que para ser eficiente ela precisa, necessariamente, ser construída com textura aberta, a fim de abarcar inovações financeiras, tecnológicas e anseios políticos e econômicos. Nesse sentido, entende-se falsa a dicotomia apresentada por SCHWARCZ (2018, p. 21) entre *tools* e *frameworks*.

Abandona-se, portanto, a pretensão megalômana, digna dos cartógrafos de Borges, de criar o sistema perfeito, capaz de resolver os problemas vigentes e do porvir, com extrema precisão e detalhe, sem a necessidade de revisões ou complementos posteriores. Tais esforços se prestam a pouco ou nada mais que transformar o *rule of law* em *rule of lawyers* (FERGUNSON, 2012, p. 109). Afinal, como bem coloca HALDANE (2012), algumas coisas são muito mais simples de serem feitas do que meticulosamente planejadas *ex ante*, como um cachorro que pega um *frisbee* no ar, sem precisar para tanto de qualquer conhecimento prévio de física mecânica.

Sabe-se, contudo, que isso não é fácil, mas por isso mesmo se compreende que a estratégia mais adequada para lidar com essa complexidade é possuir um design inteligente e responsivo aos diferentes contextos, desprovido de pretensões determinísticas, capaz de constante inovação, ainda que rígido em seu núcleo duro e firme em seu propósito. Afinal, tal como já em 1770 Voltaire colocou de forma brilhante em uma carta dirigida ao Rei

[37] Essa ideia é em parte expressa pelo conceito de "complementaridade regulatória" (*regulatory complementarity*), apresentado por DOMBALAGIAN (2015), sugerindo que algumas reformas falham em seu proposito pois não são acompanhadas por medidas compatíveis advindas de outros espectros regulatórios.

Frederico II da Prússia: "*(l)e doute n'est pas une état bien agréable, mais l'assurance est un état ridicule"*.

PARTE II – O REGIME BRASILEIRO ATUAL

4. BREVE HISTÓRICO DO REGIME BRASILEIRO

> *Pode cair; tudo pode cair. Eu vi cair o banqueiro Souto, em 1864.*
>
> Machado de Assis, *Quincas Borba*.

> *Attendendo á summa gravidade da crise commercial, que domina actualmente a praça do Rio de Janeiro, perturba as transacções, paralysa todas as industrias do paiz, e póde abalar profunda-mente a ordem publica, e á necessidade que ha de provêr de medidas promptas e efficazes, que não se encontrão na legislação em vigor, os perniciosos resultados que se temem de tão funesta occurrencia.*
>
> *Prêambulo do Decreto n nº 3.308 de 1864.*

4.1 Origens do tratamento especial da resolução bancária

Em 1864 houve a quebra da Casa Bancária A.J.A. Souto &Cia, deixando 10 mil credores e um passivo maior que o capital do Banco do Brasil (FRANCO, 2017, p. 298). Essa quebra resultou em grave crise comercial, que obrigou o governo a prever o tratamento diferenciado da resolução de "*banqueiros e casas bancárias*", nos termos do Decreto nº 3.308 de 1864, que veio a ser regulamentado pelo Decreto nº 3.309 de 1864.

O regime disposto por esses regramentos previa apenas a liquidação forçada, a ser determinada judicialmente e conduzida pelos dois principais credores da organização e um fiscal nomeado pelo governo. Embora se trata-se de regime supostamente transitório, essa disciplina da temática da resolução bancária vigorou até o advento do Decreto nº 2.024 de 1908 que viria a regular os procedimentos de falência no País sob a égide dos princípios da República, sem mais haver tratamento especial aos bancos (SIQUEIRA, 2000, p. 49).

Contudo, por ocasião da quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929 – que marcou o começo a Grande Depressão americana e teve severos impactos internacionais (KINDLEBERGER & ALIBER, 2015, p. 197-199) –, o governo brasileiro voltou a prever regime diferenciado de resolução bancária, por meio do Decreto nº 19.479 de 1930, regulamentado por meio do Decreto nº 19.634 de 1931. Em resumo, foi instituído regime especial de liquidação, a ser conduzido de acordo com as regras do regime de falência, mas extrajudicialmente, "*sob a direção de um liquidatário eleito pela maioria dos credores e sujeito à fiscalização de um delegado*" do governo, que poderia substitui-lo "*quando entender*".

Na década seguinte, em meio ao apagou de Estado Novo, sobreveio o Decreto-lei nº 6.419 de 1944, vez que "*em conseqüência da situação criada pela guerra vários elementos interferem no sentido de perturbar a confiança necessária à normalidade dos negócios em geral*". Tal normativo previu a figura da intervenção do poder público nos bancos e casas bancárias, a ser determinada sempre que a liquidação parecesse inconveniente ao poder público.

Essa intervenção seria determinada pela administração da Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária[38] – haja vista que à época o Brasil não dispunha de um banco central –, que conferiria a um delegado os poderes estatutários de administração da organização intervinda.

Sem prejuízo do recém-instituído instituto da intervenção, o regime de liquidação de organizações bancárias foi reforçado pelo Decreto-lei nº 9.228 de 1946, assemelhando seus efeitos àqueles adquiridos pela da falência por força do Decreto-lei nº 7.661 de 1945, mas mantendo sua natureza extrajudicial. Mais tarde, mas no mesmo ano, o Decreto-lei nº 9.346 de 1946 veio a regulamentar em maior detalhe o processo de liquidação extrajudicial, separando sua determinação dos textos normativos próprios do instituto da falência, mas mantendo sua aplicação supletiva (SIQUEIRA, 2000, p. 50).

Durante esse período, um dos aspectos mais críticos da aplicação subsidiária da lei falimentar consistia na possibilidade de utilização por organizações bancárias do instituto da concordata (SZTAJN, 1999). Posteriormente, com a reforma bancária introduzida pela Lei nº 4.595 de 1964, as organizações bancárias públicas não federais e privadas ficaram impedidas de impetrar a concordata, bem como os regimes de intervenção e liquidação extrajudicial ficaram sob aos cuidados do BCB. A referida lei, contudo, não trouxe mais que isso a respeito da resolução bancária.

4.2 Lei nº 6.024/1974

Promulgada em um dos últimos atos do governo Médici, a versão original da Lei nº 6.024/1974 fez pouco mais que consolidar os normativos fragmentados que regulavam os regimes de intervenção e liquidação extrajudicial (SIQUEIRA, 2000, p. 51). Não obstante, essa é a lei paradigma da resolução bancária no brasil há mais de 40 anos.

[38] Em 1945, por força do Decreto-lei nº 8.495, a competência para determinar a intervenção foi transferida para a Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc, autarquia federal que antecedeu o BCB (SIQUEIRA, 2000, p. 53).

Como diversos autores já analisaram em detalhe o regramento disposto (SADDI, 1999; SIQUEIRA, 2001; SALOMÃO NETO, 2014; PINTO, 2015), aqui se entende pertinente fazer apenas breve síntese do disposto no normativo.

Basicamente, a Lei nº 6.024/1974 trata dos institutos da intervenção e da liquidação extrajudicial, ambos a serem decretados mediante ato do BCB e aplicáveis às "*instituições financeiras privadas*" e "*públicas não federais*", às cooperativas de crédito, às sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição de títulos ou valores monetários no mercado de capitais e às sociedades ou empresas corretoras de câmbio. A exceção clara é feita às instituições financeiras públicas federais, o que se justificaria pela sua sujeição ao governo federal independentemente da atuação do banco central (ABRÃO, 190, p. 265).

O regime de intervenção se destina às situações em que se verificar:

i. Prejuízo decorrente da má administração que sujeite a risco os credores da organização;
ii. Reiteradas infrações a dispositivos da legislação bancária não regularizadas após determinações do BCB; e
iii. Ocorrência de fatos justificadores do pedido de falência, caso haja a possibilidade de se evitar a liquidação extrajudicial.

A intervenção será conduzida por interventor nomeado pelo BCB, pelo prazo máximo de 6 (seis) meses, prorrogável uma única vez, e produzirá os seguintes efeitos:

i. Suspensão da exigibilidade das obrigações vencidas;
ii. Suspensão da fluência do prazo das obrigações vincendas anteriormente contraídas; e
iii. Inexigibilidade dos depósitos já existentes à data da decretação.

O interventor terá plenos poderes de gestão, mas dependerá de prévia e expressa autorização do BCB para praticar atos que os atos que impliquem em disposição ou oneração do patrimônio da sociedade, admissão e demissão de pessoa. Sendo que a intervenção cessa quando:

i. Se os interessados, apresentando as necessárias condições de garantia, a critério do BCB, tomarem a si o prosseguimento das atividades econômicas da empresa;
ii. Quando, a critério do BCB, a situação se houver normalizado; e
iii. Se decretada a liquidação extrajudicial ou falência da organização.

O regime de liquidação extrajudicial, por sua vez, destina-se às situações em que se verificar:

i. Ocorrências que comprometam a situação econômica ou financeira da organização, especialmente quando deixar de satisfazer, com pontualidade, seus compromissos;
ii. Ocorrências que caracterizem qualquer dos motivos que autorizem a declararão de falência;
iii. Violação grave das normas legais e estatutárias que disciplinam a atividade da organização, bem como as determinações do CMN ou do BCB, no uso de suas atribuições legais;
iv. Ocorrência de prejuízo que sujeite a risco anormal seus credores quirografários;
v. Cassação da autorização para funcionar, sem que a organização inicie, nos 90 (noventa) dias seguintes, sua liquidação ordinária;
vi. Que a morosidade da liquidação ordinária pode acarretar prejuízos para os credores; e
vii. Requerimento dos administradores da instituição – se competentes para tanto – ou por proposta do interventor, expostos os motivos justificadores da medida.

A liquidação extrajudicial será conduzida por liquidante nomeado pelo BCB, sem prazo determinado, e produzirá os seguintes efeitos:

i. Suspensão das ações e execuções iniciadas sobre direitos e interesses relativos ao acervo da entidade liquidanda, não podendo ser intentadas quaisquer outras, enquanto durar a liquidação;
ii. Vencimento antecipado das obrigações da liquidanda;
iii. Não atendimento das cláusulas penais dos contratos unilaterais vencidos em virtude da decretação da liquidação extrajudicial;
iv. Não fluência de juros, mesmo que estipulados, contra a massa, enquanto não integralmente pago o passivo;
v. Interrupção da prescrição relativa a obrigações de responsabilidade da instituição;
vi. Não reclamação de correção monetária de quaisquer divisas passivas, nem de penas pecuniárias por infração de leis penais ou administrativas;
vii. Suspensão da fluência do prazo das obrigações vincendas anteriormente contraídas; e
viii. Inexigibilidade dos depósitos já existentes à data da decretação.

O liquidante terá amplos poderes de administração e liquidação, especialmente os de verificação e classificação dos créditos, podendo nomear e demitir funcionários, fixando-lhes os vencimentos, outorgar e cassar mandatos, propor ações e representar a massa em juízo ou fora dele. Mediante prévia e expressa autorização do BCB, poderá também ultimar os negócios pendentes e, a qualquer tempo, onerar ou alienar seus bens, por meio de licitações.

As hipóteses de encerramento da liquidação extrajudicial foram alteradas pela Lei nº 13.506 de 2017, pelo que serão objeto de análise mais adiante.

Ambos regimes preveem a indisponibilidade dos bens dos administradores das organizações até a apuração e liquidação final de suas responsabilidades. Da mesma forma, ambos regimes preveem a responsabilidade dos administradores e membros do Conselho Fiscal pelos atos realizados ou omissões incorridas, bem como a responsabilidade solidária pelas obrigações assumidas durante sua gestão, circunscrita aos prejuízos causados.

4.3 Decreto-Lei nº 2.278/1985

Em 1985 o Decreto-Lei nº 2.278 de 1985 veio corrigir um aspecto bastante criticado dos regimes de resolução até então vigentes (COELHO, 1985; YOSHIKAWA, 2017). Basicamente, o aspecto em questão consistia na previsão de que os passivos dos bancos em regime de resolução não seriam objeto da incidência de juros nem de correção monetária, fato especialmente problemático em um cenário de inflação galopante.

Na prática, isso servia como incentivo para a prorrogação indefinida dos regimes de resolução, vez que o passivo se mantinha estanque, enquanto que o ativo seguia sendo remunerado, favorecendo devedores em prejuízo de credores.

O problema já havia sido detectado pelo poder público, que garantiu que a incidência da correção monetária para os seus créditos por meio dos Decretos-Lei nº 1.477 de 1976 e 2.015 de 1983. A correção para a totalidade do passivo, contudo, só foi consolidada em 1985, o que conferiu readequou o sistema de incentivos, fundamental para a eficácia dos regimes de resolução (SZTAJN, 1999).

Ainda assim, a remuneração do passivo, além da correção monetária, só passou a ser prevista em 1991, por força do art. 9º da Lei nº 8.177 de 1991. A remuneração prevista – equivalente à Taxa Referencial -TR –, contudo, segue bastante inferior às taxas básicas de mercado (YOSHIKAWA, 2017, p. 78), pelo que os credores seguem em desvantagem comparativa.

4.4 Decreto-Lei nº 2.321/1987

A geografia político monetária brasileira do início da década de 1980 resultou em um "*enorme pesadelo fiscal e monetário*" decorrente do "*descontrole fiscal dos estados e de seus bancos*" (FRANCO, 2017, p. 443).

Frente à essa situação, tal como narra NOBREGA (2005, p. 295-296), o governo cogitou intervir nos bancos estaduais, mas "*a Procuradoria da Fazenda informou que o ato exigiria simultânea intervenção federal no estado*".

Confrontado com esse impeditivo de natureza financeira e política, o governo optou por lançar mão do Decreto-Lei nº 2.321/1987, que instituiu um terceiro regime de resolução bancária no Brasil, o Regime Especial de Administração Temporária – RAET. A demanda reprimida era tamanha que no dia seguinte à edição do Decreto-Lei, o RAET foi decretado em 23 instituições financeiras estaduais (SALVIANO, 2004, p. 58). Até o final do ano de 1987, 36 instituições financeiras estaduais foram objeto de RAET (FRANCO, 2017, p. 444).

Diferentemente da intervenção e da liquidação extrajudicial, o RAET implicava basicamente a substituição da administração da instituição financeira, não afetando o curso regular dos negócios da entidade, nem seu normal funcionamento.

Com hipóteses mais específicas de decretação[39], o RAET foi visto à época como uma "*solução de compromisso*" política, pois embora importasse na perda do mandato dos administradores e dos membros do Conselho Fiscal, "*na prática, em quase todos os casos de aplicação desse regime, o conselho de diretores foi misto, isto é, parte indicado pelo Banco Central e parte pelo estado*" (SALVIANO, 2004, p. 58). Além disso, o RAET permitia explicitamente ao BCB utilizar recursos da Reserva Monetária – sobre a qual se falará mais no próximo tópico – para saneamento das instituições financeiras.

Independente das razões de sua gênese, contudo, o RAET conferiu novas dimensões aos regimes de resolução no direito brasileiro, prevendo não só a possibilidade de aplicação de medida de resolução sem a interrupção das atividades como também:

[39] Art. 1° O Banco Central do Brasil poderá decretar regime de administração especial temporária, na forma regulada por este decreto-lei, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, autorizadas a funcionar nos termos da Lei n° 4.595, de 31 de dezembro de 1964, quando nelas verificar:
a) prática reiterada de operações contrárias às diretrizes de política econômica ou financeira traçadas em lei federal;
b) existência de passivo a descoberto;
c) descumprimento das normas referentes à conta de Reservas Bancárias mantida no Banco Central do Brasil;
d) gestão temerária ou fraudulenta de seus administradores;
e) ocorrência de qualquer das situações descritas no artigo 2º da Lei n° 6.024, de 13 de março de 1974.

i. A possibilidades de, a depender das condições concretas, o BCB autorizar a transformação, a incorporação, a fusão, a cisão ou a transferência do controle acionário da instituição;
ii. A possibilidade de o BCB propor a desapropriação, por necessidade ou utilidade pública ou por interesse social, das ações do capital social da Instituição;
iii. A responsabilidade solidária ex-administradores pelas obrigações assumidas pela instituição financeira, bem como das pessoas naturais ou jurídicas que com ela mantenham vínculo de controle, independentemente da apuração de dolo ou culpa.

O referido decreto também previu a aplicação subsidiária das disposições da Lei nº 6.024 de 1974 ao RAET.

4.5 As limitações trazidas pela Constituição Federal de 1988

O advento da Constituição Federal de 05/10/1988 trouxe duas implicações importantes para a resolução bancária no Brasil.

Em primeiro lugar, foi extinta a Reserva Monetária, sendo determinado o repasse do seu saldo ao Tesouro Nacional, sendo que o Decreto-Lei nº 2.471 de 1988 determinou que a cobrança e administração do IOF passaria a Secretaria da Receita Federal. Instituída pela Lei nº 51.43 de 1966, a Reserva Monetária foi parte do Programa de Ação Econômica do Governo – PAEG e das reformas bancárias de 1964/66. Tal dispositivo instituiu o Imposto sobre Operações Financeiras – IOF e, como contrapartida, determinou que 98% da receita líquida obtida pelo IOF seria destinada à formação da Reserva Monetária. Segundo o art. 12 da redação original da Lei nº 51.43 de 1966, a Reserva Monetária seria as reservas seriam aplicadas pelo BCB na intervenção dos mercados de câmbio e de títulos, na assistência a instituições financeiras – particularmente ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico - BNDE – e em outros fins, conforme fosse estabelecido pelo CMN (BRAGA, 2014, p. 155).

Como os termos genéricos da Lei nº 51.43 de 1966 concediam ampla margem de manobra ao CMN e ao BCB, não raro a Reserva Monetária era utilizada para proteger depositantes, cobrir o passivo descoberto de instituições financeiras submetidas a regimes de resolução bancária e, conforme já visto, para financiar o RAET. Sem esse instrumento, a resolução bancária no Brasil em geral perdeu seu principal instrumento de *funding*.

Em segundo lugar, a redação original do art. 192 da Constituição Federal de 1988 estabeleceu que o sistema financeiro nacional seria regulado mediante lei complementar, que trataria de mecanismo de garantia de depósitos, nos quais seria vedada a utilização de recursos da União.

Isso levou à discussão de diversos projetos de Lei Complementar sobre a regulação do sistema financeiro nacional (BRAGA, 2014, p. 162-165). Contudo, como bem disse FRANCO (2017, p. 465), "*os assuntos pertinentes ao sistema financeiro são sempre de alta octanagem*", o que dificulta a discussão de "*uma reforma ampla*". Desse modo, o que ocorreu na prática foi que, conforme novos projetos eram apresentados e discutidos, o país deixou de dispor de um sistema de garantia de depósitos, mesmo que implícito.

4.6 Advento do Fundo Garantidor de Créditos – FGC

Após a surpreendente estabilização monetária trazida pelo Plano Real, o Brasil se deparou com uma crise bancária atípica – uma crise bancária decorrente da estabilidade monetária. Isso porque, ao diminuir drasticamente a inflação, o Plano Real também acabou com uma das principais receitas financeiras dos bancos, o *overnight*.

Com isso, os bancos tiveram de readequar suas estruturas, muitos se descobrindo bastante ineficientes em um cenário de estabilidade monetária. Inicialmente, diversos bancos de pequeno e médio porte fecharam as portas, mas a crise bancária se instalou quando alguns dos maiores bancos do país (Banco Econômico, Banco Nacional e Banco Bamerindus) começaram a enfrentar problemas sérios (SILVA, 2005, p. 49).

Frente a uma crise sistêmica iminente e sem mais dispor da Reserva Monetária, extinta em 1988, o BCB idealizou um plano de emergência, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, composto pelas Medidas Provisórias nº 1.179 e 1.182 e pelas Resoluções CMN nº 2.197, 2.208 e 2.211, todos de 1995 (LUNDBERG, 1999).

Essas medidas, além de possibilitarem ao BCB mecanismos necessários para financiar liquidações e fusões de bancos em dificuldade com outros que dispunham de maior robustez financeira, reestabeleceram o sistema – agora explícito – de garantia de depósitos, o que ajudou a corridas bancárias às quais estavam sujeitos quaisquer bancos, especialmente os privados, que enfrentassem qualquer rumor de dificuldade financeira.

O advento do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, contudo, teve requintes de complexidade, justamente em razão da vedação do uso de recursos públicos pela Constituição Federal de 1988 e a necessidade de tratamento da matéria via lei complementar.

Nesse sentido, conforme narra SILVA (2005, p. 52), o então Ministro da Fazenda Pedro Malan convocou uma reunião com toda a sua equipe econômica e os presidentes dos oito maiores bancos do país. Nessa reunião, foi exposta a necessidade de resolver as questões envolvendo os Bancos Econômico e Nacional, sendo que para isso seria necessária a criação de um instrumento de garantia de depósitos.

Como solução, foi definido que o CMN pavimentaria o caminho com algumas resoluções e Gabriel Jorge Ferreira – que já havia participado de uma Comissão instituída pelo Decreto 91.159 de 1985 para estudar a criação de um garantidor de depósitos e na época era vice- presidente do Unibanco –, um dos principais articuladores da ideia, foi incumbido de dar forma ao FGC, que deveria ser custeado por entes privados.

Dessa forma, em 31/08/1995 o BCB publicou a Resolução CMN nº 2.197, autorizando a cria criação de entidade privada sem fins lucrativos visando a garantia de depósitos à vista, a prazo e em poupança, com exceção dos bancos cooperativos e das cooperativas de crédito, a ser financiado pelos próprios bancos e pelos saldos do Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias - FGDLI e da Reserva para Promoção de Estabilidade da Moeda e do Uso do Cheque - RECHEQUE, mas esses foram obstados à época pela Ação Direta de Inconstitucionalidade - ADI 1.398[40], proposta pelo Partido dos Trabalhadores - PT.

Na sequência, em 20/11/1995, foram detalhados o Estatuto e o Regulamento do FGC. Contudo, a criação do FGC só efetivou após reunião na sede da Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN, na qual os conselheiros do Conselho Nacional de Instituições Financeiras - CNF aprovaram a constituição do fundo e elegeram os membros do seu primeiro conselho de administração. Em 14/12/1995, os conselheiros eleitos tomaram posse de seus respectivos cargos em solenidade realizada no Ministério da Fazenda (SILVA, 2005, p. 53).

Assim, o FGC foi criado com administração privada, financiamento privado, cobertura limitada, adesão compulsória e funções limitadas à garantia de depósitos (*paybox* clássico).

Contudo, como foi criado em meio a uma crise sistêmica e sem os recursos iniciais previstos, por força da já mencionada ADI, o FGC logo se viu em uma situação de

[40] Essa ADI teve seu julgamento obstado e protelado até que uma ementa constitucional alterou o art. 192 Consistuição Federal de 1988 e fez com que a ADI perdesse seu objeto (PEREIRA JÚNIOR, 2009, p. 533).

insolvência. Essa situação só não se concretizou porque o BCB emprestou recursos ao FGC. Recursos que posteriormente foram pagos em sua integralidade.

Ainda que de forma improvisada, a crise bancária de 1995 marcou o ingresso de um novo e importante elemento no Arco da Resolução Bancária brasileiro, um efetivo Sistema de Garantia de Depósitos - SGD[41]. Elemento esse que, na opinião de LUNDBERG (1999, p. 14) fosse bem estruturado e capitalizado à época, poderia ter suprimido a necessidade de implementação do PROER.

4.7 Lei nº 9.447/1997

Na esteira da experiência do PROER e do Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária - PROES – que aqui não é mencionada em maior detalhe pois o foco desta parte do trabalho é explicitar o regime jurídico vigente –, o tratamento da resolução bancária no Brasil foi aprimorado mediante a Lei nº 9.447 de 1997, que foi precedida pelas Medidas Provisórias nº 1.182 de 1995, 1.470-10 de 1996 e 1.470-12 de 1997 (BCB, 2015).

Tal dispositivo se dispôs a complementar o regime vigente de responsabilidade de administradores e controladores das instituições financeiras, consolidar alguns aspectos dos regimes de intervenção, liquidação e RAET, bem como prever medidas preventivas adicionais a serem determinadas pelo BCB.

Desse modo:

i. A responsabilidade solidária dos controladores das instituições financeiras prevista no âmbito do RAET (art. 15 do Decreto-Lei nº 2.321 de 1987) passou a ser aplicada também aos regimes de intervenção e liquidação extrajudicial;
ii. Foi estendida a indisponibilidade de bens prevista nos regimes de resolução às pessoas naturais ou jurídicas que detenham o controle direto ou indireto das instituições financeiras sujeitas aos regimes de resolução;
iii. As hipóteses de decretação de liquidação extrajudicial passaram a ser passíveis também de determinação de RAET;
iv. As hipóteses de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial e RAET passaram a ensejar ao BCB a determinação das seguintes medidas preventivas às instituições financeiras:

[41] Sobre os mecanismos de garantia de depósitos que precederam o FGC no Brasil, iniciando em 1955, ver BRAGA, 2014.

a. Capitalização da sociedade;
b. Transferência do controle acionário;
c. Reorganização societária, inclusive mediante incorporação, fusão ou cisão;

v. Foi prevista a possibilidade de que os responsáveis pela condução dos regimes especiais, mediante autorização prévia e expressa do BCB
   a. Transfiram, isoladamente ou em conjunto, bens, direitos e obrigações da empresa ou de seus estabelecimentos;
   b. Alienem ou cedam bens e direitos a terceiros e acordem a assunção de obrigações por outras sociedades;
   c. Procedam à constituição ou reorganização de sociedades para as quais sejam transferidos, no todo ou em parte, bens, direitos e obrigações da instituição em regime de resolução, visando a continuação geral ou parcial de suas atividades;

vi. Os regimes de intervenção e liquidação extrajudicial passaram a poder ser executados também por pessoas jurídicas.

Além disso, foram previstas algumas medidas cautelares a serem eventualmente adotadas contra administradores, membros de conselhos e auditores. Essas faculdades, contudo, foram revogadas por força da entrada em vigor da Lei nº 13.506 de 2017, que deu tratamento específico a essas situações, conforme será visto adiante.

Dessa forma, a Lei nº 9.447 de 1997 conferiu ao BCB e aos responsáveis pela administração dos regimes de resolução um maior leque de ferramentas para lidar com crises bancárias, podendo, inclusive, evitar a decretação de regimes de resolução.

4.8 As limitações trazidas pela Lei Complementar nº 101/2000

Embora não se negue a importância histórica da Lei Complementar nº 101 de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, fato é que ela trouxe limitações ao tratamento da resolução bancária por parte do BCB (VERÇOSA, 2005, p. 225-226).

Isso porque, o artigo 28 do referido normativo estabeleceu expressamente a proibição da utilização de "*recursos públicos, inclusive de operações de crédito, para socorrer instituições do Sistema Financeiro Nacional, ainda que mediante a concessão de empréstimos de recuperação ou financiamentos para mudança de controle acionário*". De acordo com o § 1º do mermo artigo, a prevenção da insolvência e outros riscos ficaria "*a*

cargo de outros fundos, e outros mecanismos, constituídos pelas instituições do Sistema Financeiro Nacional, na forma da lei".

Embora o § 2º do artigo 28 estabelecesse que a referida vedação não se aplicava a "*operações de redesconto e empréstimos de prazo inferior a trezentos e sessenta dias*", fato é que ficou expressa uma limitação substancial à atividade do BCB na condução de crises bancárias.

A partir disso, a visão do BCB, conforme expressa em 2012 pelo seu então Procurador Geral, passou a ser de que a LRF determinou a atuação complementar do BCB e do FGC, que seria justamente um exemplar dos "*fundos*" privados previstos no artigo 28 (FERREIRA, 2012).

4.9 Redesconto: Resolução CMN nº 2.949/2002 e Circular BCB nº 3.105/2002

As operações de redesconto foram inicialmente previstas no artigo 4º, inciso XVII da Lei nº 4.595 de 1964 e sempre foram figura habitual da regulação financeira brasileira. Contudo, a modalidade atual foi redesenhada em 2002, muito em razão da importância desse elemento enquanto exceção explícita das limitações impostas pela LRF, conforme já visto.

Assim, o desenho vigente das operações transitórias de liquidez (SALOMÃO NETO, 2014, p. 684), popularmente conhecidas como redesconto, decorre da regulamentação da Resolução CMN nº 2.949 de 2002 e da Circular BCB nº 3.105 de 2002[42].

As operações de redesconto se prestam a suprir insuficiências de liquidez das instituições financeiras. Para tanto, duas são as principais formas pelas quais essas operações se desenham:

i. O BCB adquire títulos, valores mobiliários, créditos ou direitos creditórios de titularidade da instituição financeira mediante compromisso de recompra assumido pela própria instituição financeira, por preço no qual se embute remuneração financeira ao BCB. Essa modalidade também é conhecida como compra com compromisso de revenda ou operação compromissada;
ii. O BCB adquire títulos, valores mobiliários ou direitos creditórios por preço que já inclui o desconto relativo à sua remuneração financeira. A instituição financeira, não obstante, segue responsável pela administração dos ativos, possuindo compromisso de recompra pelo valor de face ao fim do período

[42] Os referidos normativos já foram atualizados uma série de vezes por outras resoluções CMN e circulares BCB, mas seguem vigentes.

> pactuado com o BCB. Essa modalidade é conhecida como redesconto propriamente dito, por sua semelhança com a operação tradicional de desconto (SALOMÃO NETO, 2015, p. 512).

Ambas as modalidades de financiamento são garantidas por ativos e se prestam a operações de curto prazo, que não raro são encerradas no mesmo dia[43]. Essas operações, contudo, podem ser pactuadas por prazos maiores. As principais variações são as operações de 1 dia útil, de 15 dias úteis, renováveis até 45 dias úteis e as de 90 dias corridos, prorrogáveis até 180 dias corridos. Existem também operações de redesconto de 360 dias corridos, garantidas por carteira de crédito, mas essas foram inauguradas como regulamentação da Lei nº 11.882 de 2008, conforme será visto adiante (PINTO, 2015, p. 160).

Dessa forma, a função do BCB no redesconto representa no direito brasileiro aquilo que a experiência internacional costuma chamar de função de prestamista de última instância (*lender of last resource – LOLR*), que será detalhada no item 9.3.8 deste trabalho.

4.10 Subsidiariedade da Lei nº 11.101/2005

Embora a promulgação da Lei nº 6.024 de 1974 tenha marcado a separação do instituto da falência dos regimes de resolução bancária, fato é que a mesma lei prevê, até hoje, não só a aplicação subsidiária de dispositivos não conflitantes advindos do regramento falimentar, como também prevê hipóteses em que o BCB pode autorizar o interventor ou liquidante a requerer a falência da instituição financeira.

No caso de intervenção, o BCB pode autorizar a requisição de falência quando se verificar que o ativo da instituição financeira não é suficiente para cobrir sequer metade dos créditos quirografários, for considerada inconveniente a liquidação extrajudicial ou quando a complexidade dos negócios ou a gravidade dos fatos aconselharem a medida[44].

No caso de liquidação extrajudicial, o BCB pode autorizar o liquidante a requerer a falência da instituição financeira quando o seu ativo não for suficiente para cobrir sequer metade do valor dos créditos quirografários, ou quando houver fundados indícios de crimes falimentares.

---

[43] As operações abertas e encerradas no mesmo dia não possuem custo financeiro, consistindo em uma funcionalidade do Sistema de Pagamentos Brasileiro - SPB (PINTO, 2015, p. 159).

[44] Embora já tenhamos mencionado as razões que nos parecem justificar um regime especial de insolvência para instituições financeiras, há autores, como AYOTTE & SKEEL JR (2010), que sugerem a superioridade dos regimes comuns de insolvência para instituições financeiras frente a operações de resgate *ad hoc*.

Desse modo – e seguindo a previsão do artigo 46, *caput*, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, que prevê a possibilidade de conversão da intervenção ou da liquidação extrajudicial em falência –, compreende-se como, no mínimo, impreciso o artigo 2º da Lei nº 11.101 de 2005, que prevê a inaplicabilidade da referida lei às instituições financeiras (PENTEADO, 2007, p. 105). Vários bancos, inclusive, tiveram sua falência decretada nos últimos anos, como o Banco Morada, Banco BVA e Banco Cruzeiro do Sul (TORRES & MANDL, 2015), após o encerramento de suas respectivas liquidações extrajudiciais. Portanto, a lei de falências é, também, elemento do regime de resolução bancária brasileiro.

Não consta da lei brasileira, contudo, previsão de requisição da falência pelo responsável pelo RAET, assim como nos parece seguro supor a inaplicabilidade do instituto da recuperação judicial às instituições financeiras.

4.11 Lei nº 11.882/2008

Em 06/10/2008, 20 dias após o Lehman Brothers pedir falência, desencadeando o momento mais crítico da crise financeira mundial de 2008, o governo brasileiro entendeu necessária a adoção de algumas medidas emergenciais, de forma a complementar os elementos de resolução bancária de que dispunha até então.

Nesse sentido, foi promulgada a Medida Provisória nº 442 de 2018, que foi convertida a Lei nº 11.882, em 23/12/2008. O referido normativo inovou ao permitir ao CMN:

i. 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 às operações de redesconto e empréstimos realizadas pelo BCB;
iii. Conferir acesso às reservas internacionais para concessão de empréstimos na mesma moeda estrangeira em que denominados ou referenciados os ativos recebidos em garantia (PINTO, 2015, p. 160).

Em especial, essas medidas foram direcionadas a lidar com o problema de liquidez decorrente do virtual congelamento do mercado de crédito interbancário, nacional e,

sobretudo, internacional, vivenciado no auge da crise de 2008 (GORTON & METRICK, 2012).

Tamanha era urgência dessas medidas, inclusive, que o CMN regulamentou a medida provisória que deu origem à Lei nº 11.882 de 2008 em 3 dias, mediante a Resolução CMN nº 3.622 de 2008. Esse normativo, inclusive, inaugurou a modalidade de redesconto de maior prazo vigente até hoje, de 360 dias corridos.

Malgrado tenham tido origem emergencial, as operações previstas nesta lei passaram a compor o Arco da Resolução Bancária brasileira de forma definitiva – não sem críticas, vide PINTO (2015, p. 162-163) –, ainda que submetidas a um escrutínio especial junto ao Congresso Nacional, nos termos do § 6º do seu artigo 1º.

Cabe ainda ressaltar que, visando conferir maior proteção dos recursos públicos, a Lei nº 11.882 de 2008 foi alterada pela Medida Provisória nº 462 de 2009 – posteriormente convertida na Lei nº 12.058 de 2009 –, para fazer constar que os créditos do BCB decorrentes de operações de redesconto ou de empréstimo não serão alcançados pela decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência de instituição financeira. Igualmente, os ativos recebidos pelo BCB em operações de redesconto ou em garantia de empréstimos não integrarão a massa, nem terão seu pagamento obstado pela suspensão de fluência do prazo das obrigações da instituição sob intervenção (artigo 1º-A).

Sendo que também essa previsão se estendeu para todo o Arco da Resolução Bancária no que se refere a operações de redesconto e empréstimos do BCB, não se limitando às modalidades previstas na Lei nº 11.882 de 2008.

4.12 Audiência Pública nº 34/2009

Após a verificação das dificuldades enfrentadas ao tentar administrar uma crise bancária, o BCB disponibilizou para fins da Audiência Pública nº 34/2009 o texto de um anteprojeto de lei a ser eventualmente enviado ao Congresso, visando substituir e consolidar o tratamento da resolução bancária no Brasil.

Esse texto deu início à discussão pública de reformulação do Arco da Resolução Bancária, que já vinha sendo discutido pela academia há alguns anos (SADDI, 1999 e 2001).

Nesse sentido, o anteprojeto propunha diversas alterações substanciais, como o fim da liquidação extrajudicial, maior discricionariedade ao BCB na contratação de operações de assistência, simplificação do processo de intervenção, alterações no status e na

governança do FGC e a sujeição de empresas de infraestrutura de mercado aos regimes de resolução (BORGES, 2014, p. 130-133; PINTO, 2015, p. 169-170).

Contudo, o referido anteprojeto foi elaborado enquanto a comunidade internacional ainda vivenciava e discutia os efeitos da crise de 2008, pelo que ficou de ser atualizado pelo BCB antes de envio ao Congresso. Com efeito, o avanço das discussões em âmbito nacional e internacional – e, em especial, a publicação dos *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, em 2011, e revisados em 2014 (FSB, 2014) – levaram a alterações substanciais entre o anteprojeto de 2009 e aquele que está sendo discutido atualmente, cujas características já tornadas públicas pelo BCB serão mencionadas em maior detalhe no Capítulo 11 deste trabalho.

4.13 Lei nº 12.838/2013

Conforme já mencionado na introdução deste trabalho o Basileia III (BCBS, 2011a) objetivou o aumento da resiliência do setor bancário, exigindo uma série de medidas dos países aderentes ao acordo, na esteira da experiência vivida com a crise de 2008.

A implementação dos ditames legais necessários para a adequação do Brasil às imposições de Basileia III se deu por meio da Medida Provisória nº 608 de 2013 (referida à época de sua promulgação como a "*MP da Basileia*"), posterirormente convertida na Lei nº 12.838 de 2013.

Embora seja evidente a importância de medidas de fortalecimento da estrutura de capital dos bancos para a resolução bancária, conforme será discutido em maior detalhe no item 9.2.2, a referida lei merece destaque por algumas contribuições específicas:

i. Conferiu-se especial atenção a aspectos tributários, que permitiram a utilização de determinados créditos tributários na composição do Patrimônio de Referência - PR das instituições financeiras[45] (IGNACIO, 2013);
ii. A permissão da utilização de Letras Financeiras - LFs para fins de composição do PR, em condições a serem especificas pelo CMN, conforme será visto em maior detalhe no item 4.16.2[46];
iii. Previsão legal da possibilidade de extinção de dívidas representadas em títulos de crédito e demais instrumentos autorizados a compor o PR de instituições financeiras ou conversão desses títulos ou instrumentos em ações

[45] Posteriormente, em 2014, a própria Receita Federal autorizou a devolução desses créditos aos bancos, nos termos da Instrução Normativa 1.457 (IZAGUIRRE, 2014).
[46] Essa previsão foi feita mediante a inserção de parágrafos no artigo 40 da Lei nº 12.249 de 2010.

da instituição emitente, para fins da preservação do regular funcionamento do sistema financeiro e segundo critérios determinados pelo CMN (art. 11);

iv. Previsão específica de que a extinção ou conversão tratada no item "iii" supra são definitivas e irreversíveis, pelo que, ainda que realizadas de forma indevida, litígios devem ser resolvidos em perdas e danos (art. 12);

v. Vedação a interpretações doa eventos de extinção ou conversão tratados no item "iii" e previsão da nulidade de determinadas cláusulas contratuais condicionadas a esses eventos (art. 13); e

vi. Previsão de que, caso a conversão tratada no item "iii" supra implique em transferência do controle acionário, o exercício de voto ficará condicionado à autorização pelas autoridades governamentais competentes (art. 14).

Conforme exposto pelo próprio BCB, essas medidas visaram fortalecer o capital das instituições financeiras, de modo que esse seja "*suficiente para suportar eventuais choques provenientes do sistema financeiro ou de outros setores da economia*" (BCB, 2014, p. 1).

Mais que isso, contudo, o que a referida lei de fato fez foi instituir as bases necessárias para a realização do *bail-in*, técnica de resolução bancária consistente na utilização de recursos dos próprios acionistas e credores dos bancos alívio de sua situação financeira, quiçá a principal inovação regulatória desenvolvida no pós-crise e que será tratado em detalhe no item 10.3.5 deste trabalho.

4.14 Lei nº 12.865/2013

Exemplo claro de afronta ao artigo 7º, inciso I da Lei Complementar nº 95 de 1998[47], a Lei nº 12.865 de 2013, originada pela Medida Provisória nº 615 de 2013, junto com autorizar o pagamento de subvenção aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e etanol e disciplinar a transferência, em caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes SPB.

Nesse sentido, a referida lei disciplinou diversos aspectos relacionados à atividade das instituições de arranjos de pagamento, que passaram a ter um papel mais destacado no SFN, especialmente com o advento das *fintechs*.

[47] Art. 7º O primeiro artigo do texto indicará o objeto da lei e o respectivo âmbito de aplicação, observados os seguintes princípios:
I - excetuadas as codificações, cada lei tratará de um único objeto; (...).

No que se refere aos elementos da resolução bancária brasileira, a referida lei importa por ter – nos termos do seu artigo 13 – sujeitado as instituições de pagamento aos regimes do RAET, intervenção e liquidação extrajudicial aplicáveis às instituições financeiras.

Considerando o crescimento da importância dessas instituições no SFN e em especial a imbricada relação que algumas dessas empresas passaram a desenvolver com instituições financeiras, tal como deflagrado na liquidação do Banco Neon (DANTAS & MANDL, 2018), a referida previsão correspondeu a importante passo no aprimoramento do Arco da Resolução Bancária brasileiro.

4.15 Lei nº 13.506/2017

A Lei nº 13.506 de 2017, parcialmente originada da Medida Provisória nº 784 de 2017, corresponde ao novo marco legal do processo administrativo sancionador no âmbito do SFN. 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 à 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.

Não obstante a importância de um processo administrativo sancionador bem estruturado para a resolução bancária seja extensamente reconhecido pela literatura (GOTZ & TRÖGER, 2017; HLEG, 2012; MACNEIL, 2015), conforme será visto em maior detalhe no item 10.2.20, a referida lei trouxe também dispositivos específicos abordando de forma direta a resolução bancária no Brasil.

Mais especificamente, três são as previsões da Lei nº 13.506 de 2017 de maior relevância para a tutela da resolução bancária no Brasil:

i. A referida lei passou a prever em seu corpo as medidas acautelatórias antes previstas no art. 9º da Lei nº 9.447 de 1997;
ii. Reformulação das hipóteses de encerramento da liquidação extrajudicial pelo BCB, que passou a dispor de maior autonomia (BASILE & PERES, 2015), podendo decretar a liquidação extrajudicial nas hipóteses de:
    a. Pagamento integral dos credores quirografários[48];

[48] A lei não esclarece se é necessário também o pagamento dos credores com garantia ou titulares de créditos preferenciais, o que pode levar a controvérsias.

b. Mudança de objeto social da instituição para atividade econômica não integrantes do SFN;
c. Transferência do controle societário da instituição;
d. Convolação em liquidação ordinária;
e. Exaustão do ativo da instituição, mediante a sua realização total e distribuição do produto entre credores; e
f. Iliquidez ou difícil realização do ativo remanescente, reconhecida pelo BCB.

iii. Em caso de falência, liquidação extrajudicial ou qualquer outra forma de concurso de credores do apenado, os créditos detidos pelo BCB e pela CVM que sejam derivados da aplicação de penalidade administrativas serão subordinados[49].

As hipóteses de encerramento da liquidação extrajudicial por mudança do objeto social ou convolação em liquidação ordinária dependem de aprovação por maioria simples dos presentes à assembleia geral de credores, computados os votos proporcionalmente ao valor dos créditos dos presentes, independentemente da classe dos credores.

4.16 Reformas por via administrativa

O elevado grau técnico das normas de regulação financeira faz com que a matéria tenha uma tendência natural a despertar a preferência dos governantes pela expedição de normativos infralegais, em contraposição à exposição às agruras do processo legislativo (SALAMA, 2009).

[49] Constam também da lei dois dispositivos idênticos – um inserido na Lei nº 6.385 de 1976 para fazer relação às multas aplicadas pela CVM e outro no corpo da própria Lei nº 13.506/2017 para fazer relação às multas aplicadas pelo BCB – relacionados à natureza dos créditos que causam bastante estranheza por sua (i) redação confusa, por (ii) não constarem do texto base da Medida Provisória nº 784 de 2017 e por (iii) mencionarem a grafia equivocada do nome do FGC. Esses dispositivos preveem que "*(o)s créditos oriundos de condenação do apenado ao pagamento de indenização em ação civil pública, movida em benefício de clientes e demais credores do apenado, e os do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) ou de outros mecanismos de ressarcimento aprovados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, se houver, preferirão aos créditos oriundos da aplicação da penalidade de multa*". Uma interpretação desse dispositivo, esposada com uma velocidade impressionante após a promulgação da lei por alguns ex-controladores de instituições financeiras, é de que esses créditos mencionados expressamente, em especial os do FGC, seriam subordinados, mas uma modalidade sênior de subordinado, vez que prefeririam aos créditos explicitamente mencionados na lei como subordinados – decorrentes da aplicação de penalidades pelo BCB. Tal interpretação nos parece oportunista, perigosa e desarrazoada, indo, inclusive, contra as melhores práticas internacionais dos garantidores de depósitos (IADI, 2014, p. 41), que recomendam que os créditos detidos por garantidores de depósitos tenham, quando não preferencial, o mesmo tratamento conferido aos titulares do crédito sub-rogado, tendo em vista sua destinação para promoção da estabilidade sistêmica.

No âmbito da resolução bancária, em especial, a dificuldade em se avançar com um projeto de lei específico sobre a matéria, somado à pressão internacional para modernização do aparato de resolução, parecem ter levado o governo brasileiro a optar por uma estratégia híbrida. Quando há oportunidade, insere disposições relativas à resolução bancária em Medidas Provisórias, conforme visto em diversos normativos citados acima. Quando possível o tratamento infralegal, insere e aprimora elementos de resolução bancária via resoluções do CMN.

É nesse sentido, inclusive, que o próprio FMI atestou a evolução do aparato brasileiro de resolução bancária nos últimos anos, não sem, contudo, reiterar a necessidade de mudança do marco legal referente à matéria (FMI, 2018).

As principais alterações na resolução bancária feitas por via administrativa serão detalhadas a seguir, divididas em conjuntos temáticos.

4.16.1 Expansão do mandato do FGC e adequações correlatas

Conforme visto no item 4.6 acima, o FGC foi criado com um mandato simples, conhecido na literatura como *pay-box*[50], que compreende, basicamente, o dever de reembolsar os depositantes em eventos de resolução bancária que impliquem na indisponibilidade dos depósitos, até o limite estabelecido.

Contudo, as limitações trazidas pela Constituição Federal de 1988 e pela LRF, somados a alguns "*constrangimentos jurídicos*" (DURAN & BORGES, 2018), fizeram com que, especialmente na esteira da crise de 2008, a atuação do FGC fosse expandida para abarcar uma dimensão preventiva. As bases e adequações necessárias para essa atuação foram sendo construídas paulatinamente, conforme demonstra o breve histórico descrito a seguir:

i. Resolução CMN nº 3.656 de 2008 – primeira previsão de possibilidade de utilização de parte do patrimônio líquido do FGC em operações de assistência via aquisição de determinados títulos de seus associados;

[50] "*A "pay box" mandate, where the deposit insurer is only responsible for the reimbursement of insured deposits; (...) A "pay box plus" mandate, where the deposit insurer has additional responsibilities, such as certain resolution functions (e.g. financial support); (...) A "loss minimiser" mandate, where the insurer actively engages in a selection from a range of least-cost resolution strategies; and (...) A "risk minimiser" mandate, where the insurer has comprehensive risk minimisation functions that include risk assessment/management, a full suite of early intervention and resolution powers, and in some cases prudential oversight responsibilities*." (IADI, 2014, p. 10).

ii. Resolução CMN nº 3.692 de 2009 – criação do Depósito a Prazo com Garantia Especial - DPGE, modalidade de captação que fornecia aos depositantes garantia pelo FGC de até R$ 20 milhões, visando, a princípio, evitar corridas bancárias frente a instituições financeiras de pequeno e médio porte em meio ao cenário de crise bancária existente no mundo à época (SALOMÃO NETO, 2014, p. 680);

iii. Resolução CMN nº 4.087 de 2012 – cria nova modalidade de DPGE, conhecida como DPGE 2, cuja emissão é lastreada pela cessão fiduciária de ativos elegíveis em garantia. Altera as finalidades do estatuto do FGC para incluir, além da proteção de depositantes, a contribuição para a manutenção do SFN e da prevenção de crise bancária sistêmica;

iv. Resolução CMN nº 4.115 de 2012 – complementa e consolida as regras relativas a DPGE e DPGE 2, prevendo o encerramento paulatino do DPGE em seu formato original (sem garantia);

v. Resolução CMN nº 4.222 de 2013 – reformulou o estatuto e o regulamento do FGC; ampliou o limite dos depósitos garantidos de R$ 70 mil para R$ 250 mil;

vi. Circular BCB nº 3.775 de 2015 – exclui da base de cálculo do compulsório bancário os depósitos a prazo resultantes de operações de assistência ou de suporte financeiro contratadas com o FGC, ou outro fundos e mecanismos constituídos pelas organizações que compõem o SFN. Essa circular foi revogada, mas esse dispositivo específico, que visa justamente dar mais eficácia aos recursos do FGC, foi consolidado na Circular BCB nº 3.916 de 2018;

vii. Resolução CMN nº 4.469 de 2016 – amplia as alternativas de captação emergencial do FGC para incluir a emissão de títulos de crédito e exclui da garantia oferecida pelo FGC os créditos de titularidade de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de entidades de previdência complementar, de sociedades seguradoras, de sociedades de capitalização, de clubes de investimento e de fundos de investimento;

viii. Resolução CMN nº 4.620 de 2017 – estende a limitação da garantia a clubes de investimentos e a créditos representados por cotas de fundos de investimento; limita a garantia a ser paga por pessoa física ou jurídica a R$ 1

milhão, respeitado o limite de R$ 250 mil por instituição financeira, a cada período de quatro anos consecutivos;

ix. Resolução CMN nº 4.653 de 2017 – prevê meta de porte do patrimônio do FGC; prevê a criação de reserva contábil específica, denominada Fundo de Resolução, destinada exclusivamente a custear as operações de assistência ou de suporte financeiro do FGC após a decretação de regime de resolução, desde que esse não acione o pagamento da garantia; estabelece contribuição adicional a ser paga por instituições financeiras que, a partir de 2020, possuam percentual de seu passivo garantido pelo FGC acima de determinado limiar (PINHEIRO, 2018);

x. Resolução CMN nº 4.688 de 2018 – vincula a associação ao FGC à autorização expressa de compartilhamento de informações da instituição financeira entre FGC e BCB, ainda que se tratem de informações protegidas por sigilo – excluídas as que permitam a identificação dos titulares de operações mantidas junto às instituições financeiras associadas – ou por outro dispositivo decorrente da Lei Complementar nº 105 de 2001;

xi. Circular nº 3.915 de 2018 – obriga as instituições financeiras associadas ao FGC e as entidades administradoras de sistemas de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros elegíveis à garantia do FGC a disporem de sistemas aptos a prestar, em até dois dias úteis, uma série de informações ao FGC, necessárias para pagamento das garantias; obriga as instituições associadas ao FGC a prestar, mensalmente, informações consolidadas sobre os créditos garantidos;

xii. Resolução CMN nº 4.700 de 2018 – reformula uma série de exigências relacionadas à governança do FGC, reforçando a independência de sua administração das instituições financeiras.

Com base nessas reformulações, o FGC ficou melhor posicionado para atuar de forma preventiva no combate a crises bancárias e crises sistêmicas (DEMIRGUÇ-KUNT, KANE & LAEVEN, 2008), fornecendo garantias robustas, mas sem deixar de mitigar o risco moral decorrente, e adequando sua capacidade de ação a padrões internacionais (tais como credibilidade decorrente da capacidade de *funding* (BONFIM & SANTOS, 2016), independência operacional, acesso tempestivo a informações, etc.), tais como dispostos em maior detalhes nos itens 7.3 e 9.2.6 deste trabalho.

Outro ponto de destaque é a previsão da criação de um Fundo de Resolução, que corresponde a novo elemento de resolução bancária idealizado pela comunidade internacional após a crise de 2008, tal como detalhado no item 10.2.12 deste trabalho.

4.16.2 Utilização de Letras Financeiras como Patrimônio de Referência

As exigências de maior robustez da composição de capital[51] das instituições financeiras trazidas por Basileia III encontraram reforço no Brasil mediante a previsão da possibilidade de utilização de LFs para composição do PR mediante a Resolução CMN nº 4.123 de 2012. De acordo com o referido normativo, as LFs podem ser usadas tanto na composição de capital Nível II, quanto como Capital Complementar, sendo necessário, contudo, além de autorização expressa do BCB (BCB, 2014), explicitar a preferência do crédito relativo a capital Nível II em relação àquele com características de Capital Complementar, nas hipóteses de falência ou liquidação da instituição emissora.

Ademais, quando utilizadas para fins de composição do PR, as instituições financeiras ficam autorizadas a emitir LFs prevendo:

i. Suspensão do pagamento da remuneração estipulada;
ii. Extinção permanente do direito de crédito por ela representado ou, alternativamente, conversão desse direito em ações da organização emitente;
iii. Vencimento condicionado somente à dissolução da organização emitente ou inadimplemento da remuneração estipulada; e
iv. Correção pela variação cambial.

Além disso, a referida resolução também regulamentou a possibilidade de recompra desses ativos, que foi flexibilizada pela Resolução CMN nº 4.330 de 2014, o que fomentou o mercado secundário, tornando o investimento mais atrativo (CAMPOS, 2014).

Com base nessa regulamentação, ficaram estabelecidas as bases tanto para a emissão de títulos perpétuos[52], quanto para a criação de instrumentos de capital contingente (JATAHY, CARVALHO & BANDEIRA, 2012), conhecidos internacionalmente como "CoCos", que correspondem a um dos principais elementos de resolução bancária

[51] Sobre exigências de capital, ver item 9.2.2 deste trabalho.
[52] A primeira emissão de bônus perpetuo do país foi feita pelo Bradesco em 2005, mas o referido instrumento era classificável apenas como dívida subordinada, elegível a compor Nível I de capital à época, não sendo prevista, contudo, nem sua extinção permanente, nem a conversão em ações (LUCCHESI, 2005).

estabelecidos após a crise de 2008, conforme visto em maior detalhe no item 10.2.3.1 deste trabalho.

4.16.3 Política de remuneração dos administradores de instituições financeiras

A Resolução CMN nº 3.921 de 2010 impôs às instituições financeiras a obrigação de implementar e manter política de remuneração de seus diretores estatutários e membros do conselho de administração, considerando uma série de elementos em vista a construir de incentivos compatíveis com a política de gestão de riscos.

Dentre as especificações previstas pelo referido normativo, constam a obrigatoriedade de que:

i. Ao menos 50% da remuneração variável deve ser paga em ações ou instrumentos baseados em ações, compatíveis com a criação de valor a longo prazo e com o horizonte de tempo do risco;
ii. Ao menos 40% da remuneração variável deve ser diferida para pagamento futuro, crescendo com o nível de responsabilidade do administrador;
iii. Instituições financeiras que atuem sob a forma de companhia aberta ou que sejam obrigadas a constituir comitê de auditoria nos termos da regulamentação em vigor, devem dispor de um comitê de remuneração, com mandato fixo, que se reporta ao conselho de administração da organização.

Com isso, confere-se atenção especial ao problema dos incentivos dos administradores de instituições financeiras, mais um elemento ligado à resolução bancária que adquiriu especial proeminência após a crise de 2008, conforme detalhado no item 10.2.19 deste trabalho.

4.16.4 Novas modalidades de Redesconto

As modalidades vigentes de Redesconto intradia e de um dia útil, já analisadas no item 4.9 deste trabalho, foram inseridas por meio das Resoluções CMN nº 4.002 de 2011 e 4.191 de 2013, respectivamente. Com isso, reforçou-se a tutela de necessidades de liquidez de curto prazo, importante instrumento de estabilização do setor bancário.

4.16.5 Medidas prudenciais preventivas

A Resolução CMN nº 4.019 de 2011 implementou mecânica de medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do SFN.

Essas medidas serão determinadas pelo BCB com base em avaliação discricionário das circunstâncias de cada caso ao verificar a ocorrência de qualquer uma das seguintes situações:

i. Exposição a riscos não incluídos ou inadequadamente considerados na apuração do Patrimônio de Referência Exigido - PRE;
ii. Exposição a risco incompatível com as estruturas de gerenciamento e de controles internos da instituição;
iii. Deterioração ou perspectiva de deterioração da situação econômico-financeira da instituição, independentemente de descumprimento dos requerimentos mínimos de capital ou dos demais limites operacionais estabelecidos na regulamentação;
iv. Descumprimento de limites operacionais;
v. Deficiência nos controles internos;
vi. Incompatibilidade entre a estrutura e as operações da instituição em relação às metas e aos compromissos assumidos no plano de negócios exigido no processo de qualificação para o acesso ao SFN;
vii. Insuficiência de elementos para avaliação da situação econômico-financeira ou dos riscos incorridos pela instituição, em função de deficiências na prestação de informações indispensáveis ao BCB;
viii. Outras situações que, a critério do BCB, possam acarretar riscos à solidez da instituição, ao regular funcionamento ou à estabilidade do SFN.

Verificadas essas situações, o BCB poderá determinar uma ou mais das seguintes medidas:

i. Adoção de controles e procedimentos operacionais adicionais;
ii. Redução do grau de risco das exposições;
iii. Observância de valores adicionais ao PRE;
iv. Observância de limites operacionais mais restritivos;
v. Recomposição de níveis de liquidez;
vi. Limitação ou suspensão de:
    a. Aumento da remuneração dos administradores;

b. Pagamentos de parcelas de remuneração variável dos administradores;
c. Distribuição de resultados em montante superior aos limites mínimos legais;

vii. Limitação ou suspensão de:
a. Prática de modalidades operacionais ou de determinadas espécies de operações ativas ou passivas;
b. Exploração de novas linhas de negócios;
c. Aquisição de participação, de forma direta ou indireta, no capital de outras sociedades, financeiras ou não financeiras;
d. Abertura de novas dependências;

viii. Alienação de ativos.

O BCB também poderá convocar os representantes legais da instituição financeira e seus controladores para prestar esclarecimentos sobre as causas da situação que ensejou a adoção de medidas prudenciais preventivas ou a apresentar plano para a solução da referida situação, sem prejuízo da determinação de qualquer medida preventiva.

Com isso, ficaram formalizados elementos de regulação prudencial, vista como estratégica para a prevenção de crises bancárias. Contudo, o amplo escopo e a ampla discricionariedade das medidas elencadas ensejam questionamentos acerca da efetividade jurídica do tratamento infralegal da matéria.

4.16.6 Aperfeiçoamento do gerenciamento de riscos e limites mínimos de capital e liquidez, incluindo testes de estresse

O enfoque de Basileia III no fortalecimento do setor bancário impôs uma série de medidas prudenciais às instituições financeiras, visando torna-las mais resilientes a situações de estresse. Dessa forma, a gestão de riscos foi definitivamente incorporada ao Arco da Resolução Bancária brasileiro.

Nesse sentido, no Brasil, uma série de medidas regulatórias foram adotadas, conforme exposto de forma resumida a seguir:

i. Resolução CMN nº 4.193 de 2013 – impôs às 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;

ii. Resolução CMN nº 4.280 de 2013 – impôs às instituições financeiras a elaboração e divulgação de Demonstrações Contábeis consolidadas dos Conglomerados Prudenciais[53], de modo a evitar a alocação artificial de riscos fora das instituições reguladas;

iii. Resolução CMN nº 4.401 de 2015 – cria – e impõe limites baseados no – o indicador de Liquidez de Curto Prazo - LCR, baseado no *Leverage Coverage Ratio*, analisado no item 10.2.10 deste trabalho, e que corresponde à razão entre ativos de alta liquidez - HQLA e o total de saídas líquidas previstas para os próximos 30 dias;

iv. Resolução CMN nº 4.557 de 2017 – impôs às instituições financeiras, variando de acordo com seu segmento[54], a obrigação de disposição de estrutura de gerenciamento integrado de riscos e de estrutura própria de gerenciamento contínuo de capital, incluindo uma série de exigências e, em especial, a obrigatoriedade de previsão de programa de testes de estresse;

v. Resolução CMN nº 4.615 de 2017 – cria – e impõe limites[55] baseados no – o 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 é uma salvaguarda adicional aos requerimentos mínimos de Basileia (CMN, 2017);

vi. Resolução CMN nº 4.616 de 2017 – cria – e impõe limites[56] baseados no – o indicador Liquidez de Longo Prazo - NSFR, baseado no baseado no *Net Stable Funding Ratio*, analisado no item 10.2.10 deste trabalho. Calculado como a razão entre o montante de Recursos Estáveis Disponíveis - ASF e o montante de Recursos Estáveis Requeridos - RSF, calculados com base nos saldos dos elementos registrados no passivo, patrimônio líquido e exposições da instituição, o NSFR é complementar ao LCR, objetivando mitigar o risco

[53] De acordo com o art. 1º do referido normativo, o conceito de Conglomerado Prudencial engloba as entidades discriminadas a seguir, localizadas no País ou no exterior, sobre as quais a instituição detenha controle direto ou indireto: instituições financeiras; demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB; administradoras de consórcio; instituições de pagamento; sociedades que realizem aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário, ou de direitos creditórios, a exemplo de sociedades de fomento mercantil, sociedades securitizadoras e sociedades de objeto exclusivo; e outras pessoas jurídicas sediadas no país que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas demais entidades mencionadas.

[54] A segmentação de instituições financeiras promovidas pelo BCB será objeto de análise no item 4.16.9 deste trabalho.

[55] A RA é aplicável apenas às instituições financeiras dos segmentos S1 e S2, nos termos da Resolução CMN nº 4.553 de 2017.

[56] O NSFR é aplicável apenas às instituições financeiras dos segmentos S1, nos termos da Resolução CMN nº 4.553 de 2017.

> de liquidez de longo prazo das instituições, reduzindo a probabilidade de que interrupções no acesso das instituições a fontes regulares de captação possam comprometer a sua posição de liquidez (CMN, 2017).

Além de exigir testes de estresse das instituições financeiras como parte de suas respectivas estruturas de gerenciamento de riscos, o BCB também conduz seus próprios testes de estresse, avaliando os indicadores mencionados, dentre outros. Desde 2009, os testes conduzidos pelo BCB são publicados junto aos Relatórios de Estabilidade Financeira (BCB, 2009; BCB, 2017), permitindo um acompanhamento contínuo robustez do setor financeiro frente a cenários econômicos desfavoráveis.

4.16.7 Planos de Recuperação

Os planos de recuperação correspondem a outra inovação do Arco da Resolução Bancária surgida no pós-crise de 2008, tal como será visto em maior detalhe no item 10.3.1 deste trabalho.

Assim, visando adequar o arcabouço jurídico brasileiro às melhores práticas internacionais expressas pelo FSB (2014), a Resolução CMN nº 4.502 de 2016 impôs às instituições financeiras de maior porte[57] a obrigação de apresentar um Plano de Recuperação, aplicável a todas as entidades do Conglomerado Prudencial, dentro de determinados parâmetros e seguindo determinado cronograma.

O Plano de Recuperação consiste em conjunto de medidas previstas para a manutenção de níveis adequados de capital e liquidez de uma instituição financeira frente a situações de estresse. Sua finalidade é preservar a viabilidade das instituições financeiras, tornando-as melhor preparadas para suportar cenários desfavoráveis (BRAGA, 2016). Esse plano é apreciado pelo BCB e, após aprovado, publicado pela instituição financeira.

Malgrado a exigibilidade do referido plano esteja restrita às maiores instituições financeiras, o BCB pode determinar a elaboração de plano de recuperação por outras instituições financeiras e demais instituições por ele autorizadas a funcionar caso julgue que essa desempenha função crítica. Questiona-se, contudo, se esse requerimento não poderia ser interpretado como um mau sinal pelo mercado.

[57] Correspondente ao segmento S1, nos termos da Resolução CMN nº 4.553 de 2017.

4.16.8 Critérios contábeis diferenciados para liquidação extrajudicial

A Resolução CMN nº 4.516 de 2016 estabeleceu critérios contábeis específicos às instituições financeiras em regime de liquidação extrajudicial. Em geral, o referido normativo impõe critérios mais conservadores para a avaliação dos ativos e passivos da massa liquidanda.

Como as situações de liquidação extrajudicial correspondem a um cenário de estresse, as referidas regras buscam trazer mais fidedignidade às demonstrações contábeis, evitando, ou pelo menos dificultando, projeções irrealistas com potencial de prolongar indevidamente o procedimento de resolução.

4.16.9 Segmentação das instituições financeiras para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial

Uma das principais preocupações refletidas nos elementos de resolução bancária do pós-crise de 2008 é de preparar o sistema de resolução para lidar com a quebra de instituições de grande porte, ou de importância sistêmica. Como medidas dessa natureza impactam o custo de observância regulatório, uma das soluções trabalhadas para racionalizar a exigência de medidas dessa natureza foi a de segmentar as instituições financeiras, de modo a exigi-las apenas de quem fosse necessário.

O Brasil implementou a referida segmentação mediante a Resolução CMN nº 4.553 de 2017. Com isso, as instituições financeiras e demais organizações autorizadas a funcionar pelo BCB foram divididas em 5 segmentos, conforme detalhado a seguir:

i. Segmento 1 - S1: composto por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que:
    a. Tenham porte igual ou superior a 10% do Produto Interno Bruto – PIB; ou
    b. Exerçam atividade internacional relevante, independentemente de seu porte.;
ii. Segmento 2 - S2: composto por:
    a. Bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas de porte inferior a 10% e igual ou superior a 1% do PIB;

b. Demais instituições financeiras e instituições autorizadas a funcionar pelo BCB de porte superior a 1% do PIB;

iii. Segmento 3 - S3: composto pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB de porte inferior a 1% e igual ou superior a 0,1% do PIB;

iv. Segmento 4 - S4: composto pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB de porte inferior a 0,1% do PIB;

v. Segmento 5 - S5: composto por:

a. Instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB de porte inferior a 0,1% do PIB que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos de PR, de Nível I e de Capital Principal, exceto bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas; e

b. Instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB não sujeitas a apuração de PR.

Para os fins dessa segmentação:

i. As organizações integrantes de conglomerado prudencial, nos termos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - Cosif, serão enquadradas com base em informações consolidadas;

ii. Porte é definido com base na razão entre o valor da Exposição Total[58] da instituição e o valor do PIB do Brasil acumulado para o período de quatro trimestres consecutivos com término em cada data-base de apuração;

iii. A atividade internacional é considerada relevante nos casos em que o total consolidado de ativos no exterior da instituição financeira seja igual ou superior a US$10.000.000.000,00; e

iv. Para a organização autorizada a funcionar pelo BCB após a entrada em vigor do referido normativo, o enquadramento inicial deve ser apurado considerando o porte e a relevância da atividade internacional estimados com base nas informações constantes do plano de negócio submetido ao BCB.

Com essa segmentação, o BCB passou a dispor de ferramenta para maior racionalização das imposições regulatórias, o que também traz um componente digno de

[58] Apurada conforme disposto na Circular BCB nº 3.748 de 2015. Para organizações não sujeitas à apuração de Exposição Total, o valor considerado será substituído pelo Ativo Total, apurado com base no Cosif.

nota, de incentivo à concorrência do setor bancário, historicamente muito concentrado no Brasil.

4.16.10 Limites de exposição por segmento da instituição financeira

A Resolução CMN nº 4.677 de 2018 reformulou as regras limites máximos de exposição por cliente e limite máximo de exposições concentradas[59]. Com isso, foram impostos limites prudenciais não só a clientes específicos, como também à concentração em geral, incorporando recomendações oriundas do Comitê da Basileia (BCBS, 2014).

Tal mecanismo de limites, que inclusive se utiliza da segmentação para racionalizar sua aplicação, visa contribuir para a estabilidade financeira do SFN mediante limitação das perdas enfrentadas com o inadimplemento de determinado cliente.

4.16.11Ato Normativo Conjunto CADE - BCB

Conforme será abordado ao falarmos das técnicas de resolução bancária, muitas vezes a solução de uma crise bancária passa por atos de concentração econômica, que, em geral, dependem de ao menos algum tipo de sinal verde da autoridade antitruste. Por razões como essa, a literatura de resolução bancária enfatiza a importância de coordenar a atividade das autoridades internas em geral, conforme será visto em detalhe no item 10.1.13 deste trabalho, em especial na seara antitruste (CALOMIRIS, 2009, p. 51).

Nesse cenário, o histórico conflito positivo de competência travado entre CADE e o BCB[60], que chegou a ser judicializado, tramitando por anos entre o Tribunal Regional Federal da 1ª Região - TRF1, o Superior Tribunal de Justiça - STJ e o Supremo Tribunal Federal - STF, aportava ainda maior incerteza jurídica aos já delicados atos de resolução bancária.

Por isso, o Ato Normativo Conjunto nº 1 entre CADE e BCB, de 2018, dispondo sobre procedimentos em processos administrativos de ato de concentração de instituições financeiras e de controle de condutas de instituições sujeitas à supervisão ou vigilância do BCB nas infrações à ordem econômica, correspondeu a importante avanço institucional da resolução bancária no Brasil.

---

[59] Exposição concentrada é definida como a exposição total perante um mesmo cliente com valor igual ou maior do que 10% (dez por cento) do Nível I do PR.

[60] Sobre o histórico do conflito de competência mencionado, ver SALMÃO NETO (2014, p. 133-138)

O referido normativo, cujas bases haviam sido lançadas alguns meses antes pelo Memorando de Entendimentos nº. 2802 de 2018 (CADE & BCB, 2018), foi preciso ao afirmar que o BCB "*poderá aprovar unilateralmente os atos de concentração envolvendo instituição financeira sempre que aspectos de natureza prudencial indiquem haver riscos relevantes e iminentes à solidez e à estabilidade*" do SFN. Sendo considerados operações com aspecto de natureza prudencial aquelas que, a juízo do BCB (art. 6º, § 1º):

> I - envolvam risco à solidez de instituição financeira ou de segmento do Sistema Financeiro Nacional;
> II - comprometam a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e a prevenção de crise sistêmica;
> III - prejudiquem a efetividade de regime de resolução aplicado em instituição financeira;
> IV - prejudiquem a efetividade de medidas necessárias para mitigar a necessidade de aplicação de regime de resolução; e
> V - prejudiquem a efetividade de medidas necessárias para reverter trajetória de perda de solidez de instituição financeira ou de segmento do Sistema Financeiro Nacional, com modelo de negócio identificado como inconsistente, vulnerável ou inviável.

Dessa forma, o referido normativo previu apenas a necessidade de que o BCB notifique o CADE em 1 dia útil, indicando os fundamentos de sua decisão e se os aspectos de natureza prudencial abrangem toda a operação ou apenas mercados relevantes específicos. Sendo que, após essa notificação, o procedimento no CADE seguirá seu rito de análise habitual, dentro do qual o CADE aprovará a operação sem restrições, utilizando os fundamentos da decisão do BCB como base para o reconhecimento do requisito de eficiência e desenvolvimento econômico, nos termos da Lei nº 12.529 de 2011.

5. PRINCIPAIS ATORES

Decir gracias y escribir donaires es de grandes ingenios: la más discreta figura de la comedia es la del bobo, porque no lo ha de ser el que quiere dar a entender que es simple.

Miguel de Cervantes, *Don Quijote*.

We'll set thee to school to an ant, to teach thee there's no labouring in the winter. All that follow their noses are led by their eyes but blind men, and there's not a nose among a hundred but can smell him that's stinking. Let go thy hold when a great wheel runs down a hill, lest it break thy neck with following it; but the great one that goes up the hill, let him draw thee after. When a wise man gives thee better counsel, give me mine again. I would have none but knaves follow it, since a fool gives it.

That sir that serves for gain,
And follows but for form,
Will pack when it begin to rain,
And leave thee in the storm.

But I will tarry, the fool will stay,
And let the wise man fly.
The knave turns fool that runs away,
The fool no knave, pardie.

William Shakespeare, *Rei Lear*.

Diversos são os atores do Arco da Resolução Bancária. Entre autoridades, organizações e particulares, cada um possui suas estruturas e funções próprias. Em respeito ao escopo delimitado deste trabalho, importa aqui apenas salientar algumas das principais funções desses atores no escopo de uma resolução bancária.

5.1 Conselho Monetário Nacional – CMN

A Lei nº 4.595 de 1964 estipula no inciso VI de seu artigo 3º que a política do CMN objetivará "*(z)elar pela liquidez e solvência das instituições financeiras*". Como bem colocam FLORENZANO (2004, p. 118) e SALAMA (2009, p. 119), a função normativa do CMN vai muito além do mero preenchimento de lacunas, representando uma das principais, se não a principal, fonte de criação de normas do SFN e da resolução bancária, por conseguinte.

Entretanto, na seara da resolução bancária, ao CMN não cabe mais que a edição de regras, não possuindo essa função executiva, à exceção da apreciação de proposta do BCB

de extensão da indisponibilidade de bens dos administradores das instituições em regime de resolução, nos termos do artigo 36 da Lei nº 6.024.

5.2 Banco Central do Brasil – BCB

Assim como o CMN, o BCB também possui importante função normativa, embora, em geral, restrita a aspectos de natureza operacional. Mais relevante que isso, no que tange ao Arco da Resolução Bancária, são as atribuições e competências de que dispõe o BCB como autêntica Autoridade de Resolução (PEREIRA, 2016, p. 3).

Nesse sentido, é ao BCB que compete verificar a aderência das instituições financeiras a padrões prudenciais, supervisionar condutas, impor medidas preventivas, prestar liquidez via operações de redesconto, decretar regimes de resolução, indicar os responsáveis por sua condução, autorizar atos de concentração econômica com componente prudencial, autorizar ingresso de novos participantes ou administradores, atuar como juiz em relação aos aspectos controvertidos do regime de resolução, bem como apurar a responsabilidade dos agentes envolvidos em crise bancária, com vistas a instaurar eventual processo administrativo sancionador (PEREIRA, 2016, p. 6).

Dentre as diretorias do BCB, essas funções ficam divididas em a Diretoria de Fiscalização – Difis, responsável pela supervisão das instituições financeiras, a Diretoria de Regulação – Dinor, responsável pela formulação de normas e a Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Diorf, responsável pela organização do SFN – incluindo ingresso de novos participantes e substituição de administradores –, averiguação de processos administrativos e decretação de medidas de resolução em geral.

5.3 Fundo Garantidor de Créditos - FGC

Embora seja uma associação privada, o FGC tem por finalidades, de acordo com o artigo 2º de seu estatuto, proteger depositantes até o limite da garantia por ele prestada, contribuir para a manutenção da estabilidade do SFN e contribuir para a prevenção de crise bancária sistêmica.

Nesse sentido, a função precípua do FGC é tutelar a confiança do público geral no SFN, o que faz todo sentido se considerarmos que o FGC é uma associação composta por todos os bancos autorizados a operar no Brasil; especialmente tendo em vista que a

assimetria informacional entre bancos e depositantes/investidores sujeita até mesmo o banco mais sólido a crises bancárias (PRATES, 2013; BRAGA, 2013).

Para tanto, o FGC capta e administra recursos para dar credibilidade à garantia prestada, paga depositantes e investidores dos produtos cobertos pela garantia nos eventos de intervenção e liquidação extrajudicial, sub-roga-se nesses créditos visando a manutenção da integridade de suas reservas, realiza operações especiais de assistência de liquidez para bancos em dificuldades e busca soluções de mercado para bancos em dificuldades a fim de mitigar o custo do eventual pagamento da garantia ou o alastramento de crises bancárias.

Posto isso, fica evidente que a atuação do FGC corresponde, muitas vezes, ao que se compreende como sendo o interesse público. Isso não nos parece querer dizer, contudo, que o FGC "*é agente do Estado na prevenção de distúrbios econômicos*" (DURAN & BORGES, 2019, p. 472) ou que "*tem responsabilidades públicas*" (DURAN & BORGES, 2018, p. 472). Afinal, o estado não detém o monopólio da virtude, pelo que, quando um agente privado atua, ainda que de forma coordenada com o governo, para a promoção de algo visto como correspondente ao bem comum, isso não o torna submisso à coletividade.

Assim, parece-nos que o FGC é um caso de parceria público-privado (WALD, 1999, p. 13), em que a indústria bancária se dispõe a atuar em determinado sentido, buscando promover seus interesses privados, que, neste caso, parecem guardar correspondência com àqueles do governo. Ainda que seja argumentável estarmos vivendo em época de esvaziamento da sociedade civil por conta de um estado inchado (FERGUSON, 2012, p. 192-193), isso: (i) não nos parece desejável[61]; (ii) há um grande potencial para aperfeiçoamento da resolução bancária mediante a cooperação da indústria bancária, conforme será visto em maior detalhe no item 9.1.6 deste trabalho; e (iii) a coordenação do setor privado para resolver crises financeiras não é algo estranho à história das crises bancárias, haja vista, por exemplo, a atuação de banqueiros comandados por Jack Pierpont Morgan na crise da Northern Pacific Railway em 1901 e no pânico de 1907[62] (CHERNOW, 1990; LOWENSTEIN, 2015).

[61] O senso de responsabilidade individual que move o espírito de associação foi objeto de grande admiração de TOCQUEVILLE (2000, p. 905), que, ao analisar como os americano se associavam para combater problemas de ordem social como o abuso do álcool, notou que "*if those hundred thousand (membros da American Temperance Society) had lived in France, each of them would have addressed himself individually to the government to beg it to oversee the taverns throughout the entire kingdom*".

[62] A esse respeito, é pertinente a anedota contada por CHERNOW (1990, p. 204), de acordo com a qual Sir Harold Nicholson escreveu na biografia de Dwight Morrow que, previamente à Primeira Guerra Mundial, o banco de Morgan deixou de ser uma empresa privada e virou praticamente um departamento do governo, o que Sir Harold Nicolson tencionou como um elogio, mas foi levado por Jack Pierpont Morgan como um insulto, ao que ele teria respondido que a afirmação equivalia à redução de seu banco ao status de um departamento subordinado ao governo.

5.4 Poder Judiciário

O inciso XXXV do artigo 5º da Constituição Federal de 1988 prevê que "*a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito*". Com o referido dispositivo, fica consagrado o princípio da inafastabilidade do Poder Judiciário, o que, na prática da resolução bancária quer dizer que há sempre o risco de qualquer ato ser discutido judicialmente (FRANCO, 2012, p. 101).

A existência de tal previsão constitucional não seria tão problemática se não fosse a cultura de judicialização prevalente no Brasil, em especial em relação ao setor financeiro (SADDI, 2007), em resposta a um sistema de incentivos questionável, que torna litigar uma atividade barata, os processos judiciais especialmente lentos, faz das cortes pouco especializadas e impõe pouco respeito aos precedentes. Embora movimentos em sentido contrário, como a introdução de um Novo Código de Processo Civil que dificulta um pouco recorrer de decisões desfavoráveis, fato é que o Poder Judiciário está profundamente envolvido no Arco da Resolução Bancária.

Nesse sentido, aos juízes cabe a tarefa de garantir que direitos não estejam sendo desrespeitados de forma indevida, mas sem prejudicar a eficácia dos procedimentos de resolução bancária, geralmente bastante sensíveis ao fator tempo.

Além disso, o Poder Judiciário é o foro natural: (i) dos procedimentos de falência e liquidação ordinária, que não raro sucedem os regimes de resolução, (ii) dos procedimentos de improbidade administrativa, que se prestam a averiguar a correição no exercício de funções públicas, aqui incluídos liquidantes, interventores e administradores de RAET, (iii) procedimentos criminais, tais como aqueles relacionados a eventuais fraudes na condução dos negócios das instituições financeiras e (iv) apuração da responsabilidade civil dos administradores e controladores de instituições financeiras submetidas a regime de resolução (FRANCO & ROSMAN, 2010).

5.5 Conselho de Administrativo de Defesa Econômica - CADE

A participação do CADE no Arco da Resolução Bancária possuía relevância agregada de certa incerteza até a promulgação do já mencionado Ato Normativo Conjunto CADE-BCB n º 1.

Não obstante, o CADE ainda possui competência de aprovação de atos de concentração econômica que podem, direta e indiretamente, afetar a situação de uma instituição financeira em dificuldade, em especial quando essa busca uma solução de mercado.

Soluções de mercado não raro envolvem operações complexas, envolvendo múltiplas partes, a aquisição de ativos, de participação de mercado e até mesmo a incorporação ou fusão de entidades ligadas à instituição financeira.

Nesses casos, ainda não há clareza das situações que ensejarão a declaração de exceções por aspectos de natureza prudencial por parte do BCB, porque, especialmente ao falarmos de soluções de mercado, as especificidades do negócio e da situação financeira da instituição financeira podem não satisfazer o limiar definido pelo BCB. A mesma falta de clareza abrange a validade das restrições impostas pelo CADE, em tempos de normalidade, de realizar operações de fusões e aquisições por determinado período, tal como ocorrido recentemente com o Bradesco, como parte da autorização da aquisição do HSBC (CADE, 2016).

5.6 Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Embora não seja comum ouvir menções à CVM ao tratar de resolução bancária, o papel dessa autarquia no SFN é de tal relevância que, a sua influência, direta e indireta, na forma como são prevenidas e administradas crises bancárias, é evidente (YAZBEK, 2008; PINTO, 2015, p. 112).

As principais instituições financeiras do país são constituídas sobre a forma de sociedades anônimas, o que as torna, de imediato, sujeitas à regulação da CVM. A indústria de fundos de investimento, muitas vezes utilizados como veículos para operações relacionadas a resoluções bancárias, também está sob supervisão da CVM. Os mais diversos valores mobiliários, muitas vezes necessários para viabilizar esforços de resolução bancária, são regulados pela CVM. Por fim, diversas regras referentes ao funcionamento dos mercados organizado de bolsa e de balcão, que possuem alto potencial de impacto na operacionalização de operações relacionadas à resolução bancária, estão sob a tutela da CVM.

Essa relevância, inclusive, tem visto exemplos práticos no questionamento *a posteriori*, pelas áreas técnicas da CVM, de operações relacionadas a resoluções bancárias (CVM, 2014; ADACHI, 2018).

5.7 Congresso Nacional

Conforme demonstrado pelo capítulo 4 deste trabalho, o Congresso Nacional possui participação relativamente tímida na criação das regras que disciplinam atualmente o Arco da Resolução Bancária. A baixa participação do Poder Legislativo na discussão de assuntos de resolução bancária é, inclusive, crítica recorrente na literatura (VEIGA DA ROCHA, 2000; UNDERHILL, 2014; TUCKER, 2018).

Não obstante, o Congresso Nacional possui a faculdade, historicamente exercida com certa frequência, de estabelecer comissões direcionadas a discutir assuntos específicos. Assim, além da permanente Comissão de Assuntos Econômicos - CAE, pela qual projetos de lei relativos à resolução bancária devem, a rigor, ser submetidos, é possível o estabelecimento de subcomissões específicas dentro da CAE[63], bem como o estabelecimento de Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI[64], "*criada ad hoc para a investigação de determinado fato de interesse público e com duração por tempo certo*" (KANAYAMA, 2011, p. 21).

5.8 Receita Federal

A complexidade tributária brasileira é fato notório, estando o setor financeiro sujeito a alíquotas elevadas e regras pouco claras. Isso conduz à habitualidade com a qual questionamentos, administrativos e judiciais, de autuações de instituições financeiras desfilam no noticiário econômico.

Esse cenário de insegurança jurídica, recentemente reforçado pelas denúncias da Operação Zelotes, impacta o Arco da Resolução Bancária em especial, vez que operações realizadas nessa seara precisam sempre levar em conta as consequências tributárias, que podem depender de alto grau de subjetividade.

Além disso, e apenas como exemplo, há custos tributários que a rigor podem inviabilizar até mesmo perdões de dívida, bem como a necessidade de certidões de regularidade tributária pode por vezes inviabilizar a formalização de negócios no âmbito dos, ou que visem evitar, regimes de resolução.

---

[63] Exemplo dessa medida foi a criação, em 2004, da Subcomissão Temporária da Liquidação de Instituições Financeiras (SENADO, 2006).

[64] Desde 1999, foram instituídas duas CPIs tratando de temas afeitos à temática da resolução bancária, a saber: CPI PROER e CPI BANESPA.

5.9 Controladores dos bancos

No Brasil, o controle dos bancos é em geral concentrado na figura de um dono, uma família, ou um pequeno grupo bem definido (VERÇOSA, 2015; YOSHIKAWA, 2017). Isso faz com que essas pessoas desempenhem um papel ainda mais preponderante no Arco da Resolução Bancária que em outros países.

Antes da decretação de regime de resolução, os controladores do banco podem ser instados pelo BCB a tomar medidas para o saneamento de algum problema do banco, ou até mesmo agir proativamente nesse sentido, especialmente nos termos da Lei nº 9.447 de 1997 e da Resolução CMN nº 4.019 de 2011.

Após a decretação de regime de resolução, os controladores possuem incentivos para acompanhar de perto a administração desses regimes, tendo em vista que qualquer recurso desperdiçado virá, a rigor, a impactar seu patrimônio, seja por eventual responsabilização solidária ou por diminuição do patrimônio remanescente pós liquidação/intervenção/RAET.

5.10 Administradores dos bancos

O regime de responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras vigente no Brasil (FRANCO & ROSMAN, 2010; CARVALHO, 2011) faz com que os administradores possuam incentivos relevantes para evitar ou mitigar crises bancárias. Além disso, a responsabilidade administrativa e criminal potencialmente proveniente da decretação de regimes de resolução (que sempre são seguidos de alguma espécie de relatório ao BCB) reforça esse incentivo.

Assim, os administradores devem atuar em obediência aos ditames prudenciais gerais, em obediência ao BCB quando as instituições financeiras que representam forem objeto das medidas preventivas descritas na Resolução CMN nº 4.019 de 2011 e/ou de forma proativa na busca por soluções de mercado que venham a evitar a decretação de regime de resolução. Há o risco, contudo, dessa atuação proativa se traduzir em apostas mais arricadas que venham a agravar a situação do banco (DOWNS & ROCKE, 1994; BALDURSSON & PORTES, 2014).

Diferentemente dos controladores, contudo, a atuação dos administradores é, em geral, muito mais relevante antes da decretação de um regime de resolução do que depois.

5.11 Liquidante/Interventor/Administrador

Quando da decretação de um regime de resolução, o BCB determina um responsável por sua condução. As atribuições e competências variam a depender do regime de resolução em si, conforme visto no capítulo 4 deste trabalho, mas sempre envolvem a condução geral dos afazeres da instituição financeira, a elaboração de um relatório da situação da instituição financeira ao BCB e a possibilidade de sugerir a alteração do regime vigente, caso ateste que esse tenha cumprido seu ciclo.

Em muitos casos, as pessoas designadas como responsáveis pela condução de regimes de resolução correspondem a ex-funcionários do BCB. Não raro, contudo, a atuação dessas pessoas é controversa, sendo objeto de questionamentos por diferentes atores (SENADO, 2006; JUSBRASIL, 2018). Uma controvérsia recorrente diz respeito ao incentivo dos liquidantes em referência à duração da liquidação (COELHO, 1985).

5.12 Terceiros interessados

Em um sistema financeiro saudável, a depender da precificação, haverá terceiros interessados nas instituições financeiras em dificuldades ou em partes de seu ativo. Esses personagens, que podem variar de outra instituição financeira, interessados em ingressar no sistema bancário ou investidores de *distress assets*, são fundamentais para conferir liquidez ao processo de resolução bancária, sem a necessidade do dispêndio de recursos públicos.

Esses terceiros são, em geral, partes altamente especializadas que, como não poderia deixar de ser, buscam maximizar seus retornos.

5.13 Credores não garantidos

Os credores não garantidos de instituições financeiras possuem uma atuação relevante tanto antes quanto depois da decretação de um regime de resolução.

Antes, esses credores podem impor ao banco uma corrida bancária tradicional ou de liquidez (MARTIN, SKEIE & VON THADDEN, 2014a e 2014b), com imenso potencial de agravar a crise bancária; bem como podem participar de renegociações visando evitar o agravamento da crise bancária (ARMOUR & DEAKINS, 2000).

Após a decretação de um regime de resolução, esses credores tendem a acompanhar o regime, inclusive questionando as demais partes envolvidas, visando aumentar a

possibilidade de recuperação de seus recursos, podendo, inclusive, votar pela convolação da liquidação extrajudicial em liquidação ordinária.

6. O REGIME ATUAL NO MUNDO DOS FATOS

My words fly up, my thoughts remain below.
Words without thoughts never to heaven go.

William Shakespeare, *Hamlet*.

"Well," he says, "there's excuse for picks and letting-on in a case like this; if it warn't so, I wouldn't approve of it, nor I wouldn't stand by and see the rules broke—because right is right, and wrong is wrong, and a body ain't got no business doing wrong when he ain't ignorant and knows better. It might answer for YOU to dig Jim out with a pick, WITHOUT any letting on, because you don't know no better; but it wouldn't for me, because I do know better. Gimme a case-knife.".
He had his own by him, but I handed him mine. He flung it down, and says:
"Gimme a CASE-KNIFE."
I didn't know just what to do—but then I thought. I scratched around amongst the old tools, and got a pickaxe and give it to him, and he took it and went to work, and never said a word. He was always just that particular. Full of principle.

Mark Twain, *The Adventures of Huckleberry Finn*.

Lasciate ogne speranza voi ch'intrate.

Dante Alighieri, *A Divina Comédia*.

Ao menos desde 1999 se discute com afinco (SADDI, 1999) o aprimoramento da resolução bancária no Brasil. Em 2008, sem que houvesse grande evolução no arcabouço jurídico da resolução bancaria brasileira, a comunidade internacional ingressou em intensa jornada de aprendizado, que trouxe várias inovações no tratamento da temática. Assim, o Brasil, que não tinha um arcabouço considerado suficiente frente aos elementos tradicionais de resolução bancária, viu-se comprometido, enquanto membro do G-20 (FSB, 2014), a se adequar aos novos elementos.

Nos últimos anos, conforme visto no capítulo 4, houve um esforço normativo capitaneado pelo BCB que resultou em avanços consideráveis na construção do Arco da Resolução Bancária brasileiro. Esse esforço foi reconhecido pelo FSB (2017d) e pelo FMI (2018), ainda que sem ser considerado suficiente, fato admitido pelo BCB, que segue com o plano reformar base legal da matéria (GOLDFAJN, 2018).

No entanto, dentro de suas limitações normativas e de conjuntura – haja vista que a discussão de leis referentes ao SFN junto ao Poder Legislativo é historicamente problemática, pelo que alguns defendem essa abordagem incremental (FRANCO, 465, p.

465) –, o BCB atuou, e o fez de forma que foi ainda mais reforçado o sistema normativo peculiar que rege o SFN.

Esse sistema, infralegal em suas determinações e pragmático nos grandes temas – como em relação à não aplicação da limitação dos juros em 12% ao ano mediante o célebre parecer de Saulo Ramos (FRANCO, 2017, p. 457) –, é reconhecido por diversos autores (FARIA, 2009, p. 318; SALAMA, 2009; YAZBEK, 2012) e tem tido o respaldo dos tribunais superiores[65], reforçando a tese de PISTOR (2013) sobre a elasticidade do direito na sua relação com as finanças, ainda que sob a crítica de outros autores, que o tratam como "*usurpação de competências do Congresso pelas autoridades monetárias*" (VEIGA DA ROCHA, 2000, p. 126).

Não obstante, o referido sistema normativo encontra certa refração quando de sua incidência na realidade prática, pelo que é necessário "*get closer to the real world*" (TUCKER, 2018, p. 293).

No Brasil, contudo, o aprendizado com o mundo dos fatos não foi assimilado mediante o design inteligente de normas proposto por BLACK, no qual "*'new governance' regulatory strategies (...) are meant to offer a superior response*" (2012, p. 1.038), permitindo experimentalismo e aprendizagem autocrítica. No Brasil, a conduta do BCB, enquanto Autoridade de Resolução, foi ajustada por percalços e "constrangimentos" (DURAN & BORGES, 2018), como o comportamento estratégico em jogos repetitivos estudado pela teoria dos jogos (BAIRD, GERTNER & PICKER, 1994).

A adaptação gradual da conduta do BCB teve várias causas, a começar pela conjuntura político econômica, que com frequência sujeita as instituições financeiras brasileiras a choques cambiais, monetários e de precificação de ativos[66].

Em razão disso, historicamente o setor financeiro no Brasil participou de um jogo de barganhas bastante intenso com o setor político (BEVILAQUA, 2000; SALAMA, 2011; CALOMIRIS & HABER, 2014), em especial nos períodos que antecedeu o Plano Real e durante do governo do PT, pelo qual o uso político da taxa de juros, de bancos públicos e da própria regulação se fez constante (VERÇOSA, 2005; ECONOMIST, 2016c).

Com muitas crises e crises carregadas de intrigas políticas, a Constituição Federal de 1988 e a LRF praticamente vedaram a utilização de recursos públicos pelo BCB no âmbito

[65] Vide o RESp nº 1.453.957/SP, de relatoria do Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, ao reconhecer que o desrespeito ao regulamento do FGC seria uma afronta à lei, impedindo assim a multiplicação do limite da garantia do FGC por cotista de fundo de pensão; e a decisão do STF por "*não decidir*" a ADI 1.398 (VEIGA DA ROCHA, 2000, p. 122 ; PEREIRA JÚNIOR, 2009) movida contra a criação do FGC, já vista no item 4.6 deste trabalho.

[66] Em estudo realizado sobre bolhas que conduziram a crises em 24 países, de 1987 a 2012, o Brasil foi o país com maior número de episódios (GREENWOOD, SHLEIFER &YOU, 2017, p. 46).

de resoluções bancárias e o ambiente de resolução tornou-se de alto grau de judicialização, fato reforçado por um Poder Judiciário moroso, não especializado, sem apego a precedentes e de baixo custo de litigância.

Tal como narra FRANCO, criou-se ambiente de resolução bancária em que o antagonismo ruidoso do controlador – "*incluindo processos judiciais, ameaças pessoais, os recados malcriados, o recurso à influência de parlamentares e ministros e as tentativas de cooptação de jornalistas*" – guarda "*proporcionalidade com o tamanho das insubisistências ativas e superveniências passivas*" verificadas no banco submetido a regime de resolução (2012, p. 93). Da mesma forma, toda irregularidade denunciada pelo BCB aos órgãos de controle do setor público tem grande potencial de resultar em processo administrativo ou judicial contra o denunciante (FRANCO, 2012, p. 101), como se viu pela miríade de ações movidas contra as autoridades envolvidas no PROER (SENADO, 2002b, p. 139 a 151; FOLHA, 1997).

Nesse ambiente, inclusive, teses jurídicas *ad hoc* de mérito duvidoso encontraram terreno fértil (MAIA, 2014; TORRES & MANDL, 2015; OLIVON, 2016).

Ademais, a atuação do BCB esbarou em conflitos com outros reguladores[67], o que não só criava um ambiente de insegurança jurídica para os jurisdicionados – pelo que alguns autores propuseram a criação d eum regulador único para o SFN (SADDI, 1997) –, como expunha o BCB, e em especial seus funcionários, a desgastes políticos.

Com isso, o BCB passou a ser bastante conservador, quando não omisso (BRAGA, 2016b), em suas manifestações, em prejuízo da transparência de sua atividade e de sua *accountability* (DURAN, 2013). Evidência clara disso é o estudo realizado em 2010 comparando o grau de transparência de 24 bancos centrais das maiores economicas, no qual o BCB foi classificado como o menos transparente (LIEDORP, MOSCH, CRUIJSEN & HAAN, 2013).

Outro efeito verificado foi a menor disposição do BCB em fazer uso da discricionaridade entre as medidas que o arcabouço legal lhe faculta, tendo em vista que o exercício dessa discricionaridade também foi alvo de diversas críticas e ações judiciais (PINTO, 2015, p. 150).

Isso e as dificuldades a enfrentadas ao dispor de regimes mais complexos como a intervenção (VERÇOSA, 2015) e o RAET (G1, 2012; SENADO, 2002b, p. 57-58; MARQUES, 2016b) – tantos técnicas, como relacionadas à questão da confiança nas

[67] Do qual é exemplo o histórico conflito com o CADE, mencionado em maior detalhe no item 4.16.11 deste trabalho.

instituições financeiras cujas imagens estavam muito ligadas a de seus controladores[68] –, criaram um ambiente no qual a liquidação extrajudicial passou a constar como única alternativa viável[69].

Contudo, a liquidação é vista como possuindo uma série de limitações. Em primeiro lugar, a liquidação não deixa de possuir elevado componente de litigiosidade, haja vista o constante questionamento de avaliações, de ordem de pagamento e contratações (SENADO, 2006) e a sujeição de seus procedimentos a influencias políticas indevidas (RIBEIRO, BASILE & CAMPOS, 2015). Em segundo lugar, a já mencionada baixa remuneração oferecida ao passivo faz com que o transcorrer do tempo opere em favor dos controladores, o que pode levar a incentivos para que se atrase o processo[70], os quais não seriam, em tese, adequadamente combatidos pelo liquidante, vez que esse é remunerado apenas enquanto perdurar o regime (COELHO, 1985). Por fim, em um setor bancário visto como excessivamente concentrado (SADDI, 2018), há um desgaste particular em retirar uma insituição financeira do mercado, o que, inclusive, inspirou a criação de medidas como o DPGE e o DPGE 2 (LOPES, 2015).

Inclusive, a extinção do regime de liquidação judicial já foi proposta em diversas oportunidades (SADDI, 2001; SENADO, 2006; Edital de Audiência Pública BCB nº 34/2009).

Dessa forma, como a conjuntura sugere que a liquidação é o único regime viável de resolução bancária, e mesmo assim é visto como ruim, na ausência de uma solução orgânica de mercado, o caminho de menor resistência que se apresentou ao BCB, dentre as alternativas institucionais vigentes, parece ter sido o do *shadow resolution* (ENRIQUES & HERTIG, 2015), por vezes referenciado no Brasil como uma extensão do caráter relacional da regulação promovida pelo BCB (BORGES, 2014, p. 146). O referido conceito diz respeito àquelas situações em que uma suposta solução de mercado é motivada pelos interesses do

[68] Até a presente data, nenhuma instituição que foi objeto de intervenção conseguiu se restabelecer. O RAET teve efetividade em alguns casos, mas apenas para bancos estaduais.

[69] Seguindo o fracasso da intervenção nos bancos Santos em 2004, Morada em 2011, BVA em 2014 e do RAET do Banco Cruzeiro do Sul em 2012, o BCB se utilizou apenas da liquidação extrajudicial nas crises bancárias seguintes (Banco Rural em 2013, Banco BRJ em 2015, Banco Azteca em 2016 e Banco Neon em 2018). Sendo que o caso do Banco Neon (DANTAS & MANDL, 2018) é especialmente curioso porque o banco era visto como uma fintech em razão de sua associação com uma empresa de meio de pagamentos de mesmo nome. Mesmo com marca estabelecida, base considerável de clientes, possíveis interessados – a empresa de meio de pagamentos encontrou um novo parceiro no final de semana seguinte à liquidação (FONSECA, 2018) – e a imagem das fintechs em jogo – que o BCB diz publicamente apoiar como uma das soluções para a melhoria dos serviços e o aumento da competitividade no setor bancário –, o BCB optou por liquidar o banco.

[70] Como exemplo, as liquidações extrajudiciais do Banco Econômico, Banco Nacional e Banco Banorte já se arrastam por mais de 20 anos e seguem causando constrangimentos (JUSBRASIL, 2018).

estado ou com base no exercício dos poderes do estado, sendo coagidas ou informalmente subsidiadas.

Shadow resolution possui vantagens evidentes de manutenção da confiança, menor custo econômico e menor desgaste político/judicial, tal como mencionadas por LUNDBERG (1999a, p. 23) e FRANCO (2012, p. 94). Contudo, tal como alertam ENRIQUES & HERTIG (2015, p. 6-7), *shadow resolution* possui ao menos três consequências negativas:

i. Frequentemente é acompanhada de vistas grossas na supervisão (*supervisory forbearance*), introduzindo uma nova modalidade de risco moral;
ii. Distorce a competição, ao proporcionar vantagens à instituição adquirente ou ao favorecer a aquisição por uma instituição financeira mais bem conectada com o regulador;
iii. Cria uma mácula ao procedimento formal de resolução, pelo que investidores e credores passam a esperar o pior de uma instituição financeira que não consegui ser salva mediante *shadow resolution*.

Dessa forma, o fato de a diretoria responsável pelos procedimentos de resolução no BCB ser a mesma que realiza o inquérito para apurar as causas e as responsabilidades[71] pela decretação do regime de resolução, aplica penalidades, atua como juiz dos regimes especiais, autoriza fusões e incorporações e controla o ingresso de novos participantes[72] (PEREIRA, 2016, p. 6) é especialmente preocupante. Sem falar, é claro, que relatos explícitos dão conta dessa prática com naturalidade (LUNDBERG, 1999a, p. 23; FRANCO, 2012, p. 94).

Não obstante, a resolução bancária no Brasil possui mitigante correspondente ao fato de que a linha entre *shadow resolution* e solução de mercado é tênue em relação à atuação do FGC, justamente por sua natureza privada.

Se o FGC é coagido a subsidiar soluções de mercado ou auxílios de liquidez – tendo em vista as limitações já analisadas do BCB em prestá-lo de forma adequada –, como sugerem (DURAN & BORGES, 2018), a situação é problemática. Contudo, se a atuação do FGC se dá em linha com as boas práticas internacionais dos garantidores de depósitos (IADI, 2014) de mitigar o custo que o próprio garantidor teria em um evento de resolução que acionasse a sua garantia, a atuação nos parece legítima. Atualmente, situações já tornadas públicas, como a operação de assistência de BRL 6 bilhões realizada em favor do BTG

[71] Questão especialmente delicada se considerarmos que no Brasil vige a responsabilidade subjetiva, com inversão do ônus da prova contra os administradores, pelo que esses tem o ônus de provar que não deram causa aos prejuízos suportados pelas instituições financeiras, sob o risco de ter de responder com todo seu patrimônio (FRANCO & ROSMAN, 2010; CARVALHO, 2011).
[72] O ingresso de novos participantes no SFN é processo notoriamente complexo e rígido, o que se justifica pela necessidade de proteção da poupança popular.

(MANDL, 2017), mediante garantias e a uma taxa que incentivou o pré-pagamento da operação, sugerem viger a segunda hipótese.

Nesse sentido, inclusive, os aprimoramentos de governança ocorridos no FGC nos últimos anos nos parecem uma boa notícia. Ademais, a possibilidade de realizar assistência de liquidez a taxas acima das de mercado e com garantias adequadas – e nesse sentido o aprimoramento do instituto da cessão/ alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro é de especial importância –, como diz ocorrer FERREIRA (2011) e foi verificado no caso do BTG mencionado acima, é nada mais que a forma clássica recomendada de se prestar liquidez recomendada em 1873 na obra clássica de BAGEHOT (1999).

Evidentemente, no que se refere ao incentivo a soluções de mercado, as taxas praticadas precisam ser mais benevolentes. Afinal, como bem coloca FRANCO (2012, p. 93), quando o banco em dificuldades tem patrimônio negativo, para que a compra faça sentido econômico, a parte precisa receber e não pagar. Mas nesse contexto, dentro da autonomia privada e visando a proteção de suas próprias reservas, o que quer que faça sentido ao FGC – a e muita coisa pode fazer sentido, tendo em vista a destruição de valores que acompanha qualquer crise bancária quando escancarada ao público – nos parece válido, e questionar o fato de problemas do setor bancário serem resolvidos por uma associação dos próprios bancos nos parece despropositado.

Seja como for, fato é que mesmo o *shadow resolution*, ou outra modalidade de intimidação (MORGAN, 2003), necessita de alternativas, vez que:

i. Por vezes parece insuficiente no Brasil, como se verifica nos casos de instituições financeiras que repetidamente publicam balanços com índices de Basileia muito abaixo do exigido e que, em outras jurisdições, acarretariam em decretação automática de regime de liquidação (GONZALEZ, 2018), ou que demonstram claros sinais de problemas, sem ser objeto de medidas de resolução (ROSA & GARTNER, 2018);
ii. A assunção das atividades de um banco em dificuldades por outro pode se mostrar desastrosa para o banco adquirente, como bem nota FRANCO (2012), naquilo que chama de Lei de Mauch[73], e de que é exemplo o caso dos bancos Pontual e Martinelli (SENADO, 2002, p. 106-109) e outros casos recentes verificados mundo afora na crise de 2008[74];

[73] "*Lei 29 – (Lei de Mauch, uma de várias, a Primeira Lei das Fusões Bancárias) Duas prostitutas não fazem uma donzela.(...) Quando a fusão envolve uma instituição rica e capitalizada e outra nem tanto, esta pode ter os seus problemas resolvidos, mas a outra vai precisar exibir muita musculatura para evitar contaminação*" (FRANCO, 2012, p. 91-92).
[74] Ver Apêndice.

iii. É preciso manter rigor no controle do ingresso de novos participantes no setor bancário (SADDI, 2018), tendo em vista a proteção da economia popular;

iv. O tempo dispendido em busca de uma solução de mercado ou *shadow resolution* tende a tornar a resolução mais cara, tal como demonstram estudados que notam que instituições financeiras em dificuldades tendem a substituir gradualmente seu *funding* de depósitos não cobertos pela garantia do FGC por depósitos garantidos[75] (OLIVEIRA, SCHIOZER & BARROS, 2011; MARTIN, PURI & UFIER, 2018), fato facilitado pelo advento e popularização da distribuição de CDBs por meio de corretoras.

Isso posto, parece-nos clara a necessidade de reforma do Arco da Resolução Bancária brasileiro, de forma a conferir ao BCB ferramentas adequadas para lidar com crises bancárias. As reformas devem se inspirar nos novos elementos de resolução bancária, que buscam, para utilizar a expressão popularizada por HUERTAS (2014), tornar as instituições "*safe to fail*", não "*fail-safe*".

Nesse sentido, inclusive, a narrativa de que nossas instituições financeiras não sofreram quebras substanciais na crise de 2008 e na recente recessão (ECONOMIST, 2016c) em razão da prudência da nossa regulação bancária nos parece, no mínimo, incompleta. Isso porque, não se tem dimensão do custo oculto das soluções de mercado/*shadow resolution*, a elevada taxa de juros funcionou, na prática, como um resgate (*bail-out*) *ex ante* (SALAMA, 2011) e a diminuição abrupta da concessão de créditos (ECONOMIST, 2016c) não nos parecer ser motivo de orgulho para um sistema financeiro, que deve, para cumprir sua adequada função, exercer atividade entre a estabilidade e o risco (SZTAJN, 2011).

Por fim, faz-se o alerta de que algumas das principais medidas adotadas nos últimos anos parecem não ter sido adequadamente integradas às particularidades do SFN. Em particular, dois pontos chamam a nossa atenção: (I) a Lei nº 12.838 de 2013 parece não ter sido aprovada, tão poucos os desenvolvimentos ocorridos para viabilizar sua efetividade, e (II) a previsão da exigência de planos de recuperação não parece ter sido devidamente explorada, seja pela exclusão das instituições de médio/grande porte, pela não extensão a outras instituições de importância sistêmica ou pela falta de debate sobre o potencial desses planos para viabilizar recuperações mediante a exigência de reformas *ex ante*, necessárias para viabilização de planos.

[75] Conforme visto no item 4.16.1 deste trabalho e em PINHEIRO & CAMPOS (2018).

Aprimoramentos dessa natureza correspondem a oportunidades de desenvolvimento, não meros itens para ser assinalados como cumpridos durante a visita de inspeção do FMI/ FSB.

PARTE III – O ESTADO ATUAL DA RESOLUÇÃO BANCÁRIA NO DEBATE INTERNACIONAL E NA EXPERIÊNCIA COMPARADA

7. OS PADRÕES INTERNACIONAIS

On ne peut pas créer d'expérience. On doit la subir.

Albert Camus.

A importância do desenvolvimento do setor financeiro de uma economia para seu desenvolvimento econômico é bem aceita atualmente e já foi demonstrada por estudos, como a base de dados de 1973 a 2005 analisada por ABIAD, DETAGIACHE & TRESSEL (2010) bem demonstra.

A verificação dessa importância, as características peculiares do setor financeiro, a crescente globalização e a eclosão de crises internacionais criaram terreno fértil para o advento de uma arquitetura regulatória internacional do sistema financeiro (BRAGA, 2014, p. 67). De acordo com BRUMMER (2015), essa arquitetura regulatória distingue cinco posições – ainda que existindo algum grau de sobreposição –, a saber:

i. Definidores de agenda - definem objetivos estratégicos amplos para o sistema regulatório internacional;
ii. Definidores Setoriais de Padrões - formulam padrões regulatórios para a adoção ou implementação por reguladores nacionais e autoridades responsáveis de determinado setor financeiro;
iii. Definidores Especializados de Padrões - formulam padrões regulatórios para a adoção ou implementação por reguladores nacionais e autoridades responsáveis de determinado segmento;
iv. Monitores - responsáveis por verificar se e em que grau os reguladores cumprem com a implementação dos padrões internacionais;
v. Implementadores - responsáveis pela implementação dos padrões regulatórios internacionais em sua jurisdição.

Essas posições se relacionam conforme demonstra a figura abaixo:

Arquitetura regulatória internacional

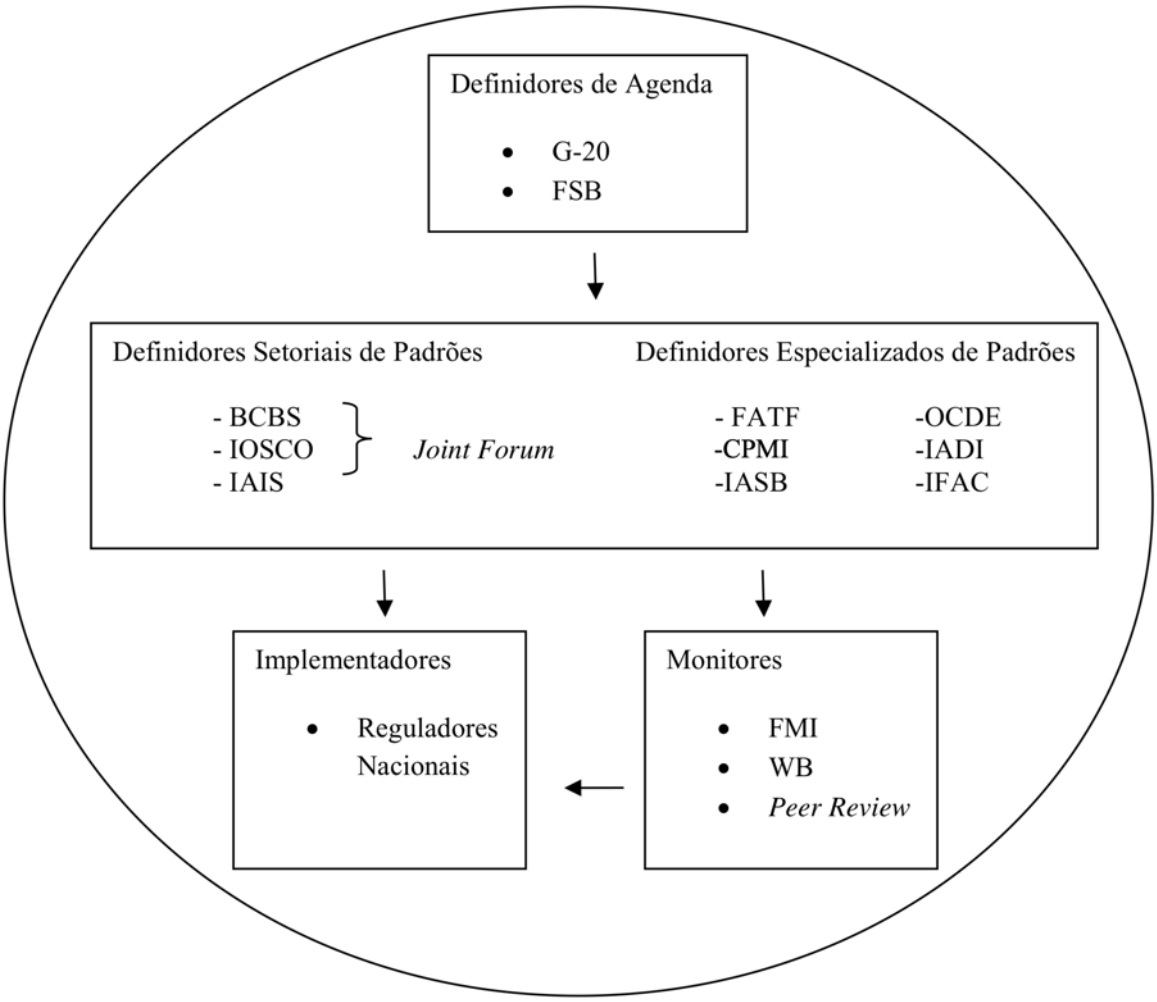

Figura 1. Fonte: traduzido e adaptado a partir de BRUMMER, 2015, p. 70.

Em especial, a falta de padrões bem estabelecidos e de coordenação entre atores foi vista como um dos principais fatores que levaram à gravidade das repercussões da crise de 2008 (BRUMMER, 2015, p. 20; RAJAN, 2010).

Com isso e em especial na esteira da publicação de uma série de trabalhos e relatórios conjuntos conduzidos por *experts* após 2008 (SQUAM LAKE GROUP, 2009; WARWICK COMISSION, 2009; DEWATRIPOINT, ROCHET & TIROLE, 2010; MACNEIL & O'BRIEN, 2010; TURNER et al., 2010; HLEG, 2012), a atividade de produção de padrões internacionais ganhou novo fôlego, como será visto em maior detalhe no decorrer deste capítulo, e já vem mostrando bons resultados (PAPI, PRESBITERO & ZAZZARO, 2015; FSB, 2017c).

Embora a produção de padrões internacionais esteja limita à sensibilidade a aspectos políticos, pelo que normativos muito ambiciosos não são vistos como factíveis (VERDIER,

2009, p. 126-128), o FSB buscou conjugar os principais padrões, ainda que produzidos de forma difusa, a fim de fortalecer as métricas de *peer review*. Assim, os principais padrões foram conjugados na tabela abaixo:

Principais padrões internacionais

Área	Padrões	Responsável
Política macroeconômica e transparência de dados		
Transparência da política monetária e fiscal	Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies	FMI
Transparência da política fiscal	Code of Good Practices on Fiscal Transparency	
Disseminação de dados	Special Data Dissemination Standard General Data Dissemination System	
Regulação e supervisão financeira		
Supervisão bancária	Core Principles for Effective Banking Supervision	BCBS
Regulação de valores mobiliários	Objectives and Principles of Securities Regulation	IOSCO
Supervisão de seguros	Insurance Core Principles	IAIS
Infraestrutura institucional e de mercado		
Resolução de crises e garantia de depósitos	Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems	IADI
Insolvência	Insolvency and Creditor Rights	WB
Governança corporativa	Principles of Corporate Governance	OCDE
Contabilidade e auditoria	International Financial Reporting Standards International Standards on Auditing	IASB IAASB
Pagamentos, clearing e compensações	Principles for Financial Market Infrastructures	CPMI/IOSCO
Integridade de Mercado	FATF Recommendations on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation	GAFI

Tabela 1. Fonte: traduzido, adaptado e atualizado a partir de FSB, 2015c.

A seguir, trataremos separadamente cada uma das principais organizações internacionais no que diz respeito à formulação de padrões referentes à temática da resolução bancária. Por estarem não estarem diretamente ligados à referida temática, alguns dos padrões dispostos na tabela acima, como aqueles referentes a política macroeconômica, transparência de dados, supervisão de seguradoras, princípios contábeis, governança corporativa e integridade de mercado, não serão mencionados em específico. Contudo, esses princípios serão abordados nos aspectos que tangenciam elementos do Arco da Resolução Bancária.

7.1 Comitê de Estabilidade Financeira – FSB

O FSB é composto por 24 países[76], a União Europeia e 10 organizações internacionais[77]. Em 2008, com a crise financeira internacional, o FSB sucedeu o Fórum de Estabilidade Financeira – FSF como extensão tecnocrática do G-20[78], tendo seu mandato ampliado, mudado o foco de sua regulação de micro para macroprudencial e aumentado seu secretariado.

Basicamente, a atuação do FSB se concentra na promoção da estabilidade financeira internacional, mediante três linhas de ação: estabelecimento de padrões, acompanhamento da implementação desses padrões e monitoramento de efeitos (STEPHANOU, 2018).

Em razão dos compromissos do G-20, os padrões impostos pelo FSB possuem caráter de *hard law* para seus membros (SALAMA, 2010, p. 328), pelo que são cobrados mediante avaliações frequentes e rigorosas (FSB, 2017d).

No que se refere à resolução bancária, são três os principais conjuntos de padrões pelos quais o FSB é responsável:

i. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (FSB, 2014): publicados inicialmente em 2011, com base em estudos anteriores do BCBS (2010), do FMI e do Banco Mundial - WB (FMI & WB, 2009) (HÜPKES, 2012, p. 504), e revisados em 2014, esses padrões correspondem ao principal e mais influente conjunto de padrões sobre regulação bancária, tendo sido usados como referência e métrica de avaliação dos Arcos da Resolução Bancária de todos os países membros do FSB. Ao todo, são 12[79] os atributos-chave definidos, a saber:
    1. Definição adequada de escopo – que deve incluir, pelo menos, instituições financeiras de importância sistêmica e de infraestruturas de mercado;
    2. Definição de uma Autoridade de Resolução – com poderes e responsabilidades mínimos;

[76] África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Cingapura, Coreia do Sul, Espanha, EUA, França, Holanda, Hong Kong, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia, Suíça e Turquia.
[77] BIS, FMI, WB, OECD, BCBS, CGFS, CPMI, IAIS, IASB e IOSCO.
[78] O G-20 é composto por vinte ministros das finanças e vinte presidentes de bancos centrais advindos de dezenove países mais a União Europeia - UE. Sendo uma organização política e tecnocrática, tem como um de seus três objetivos declarado promover regulações financeiras que reduzam o risco e previnam futuras crises financeiras (BRAGA, 2014, p. 71).
[79] PEREIRA (2016, p. 8) divide os atributos-chave em três grupos: Legislação adequada (KAs 1-5 e 7), Planejamento (8, 9, 11 e 12) e Resolubilidade (6 e 10).

3. Poderes de resolução – incluindo um rol mínimo de técnicas e ferramentas, cujo processo de utilização é representado pela figura abaixo:

Processo de resolução definido nos KAs

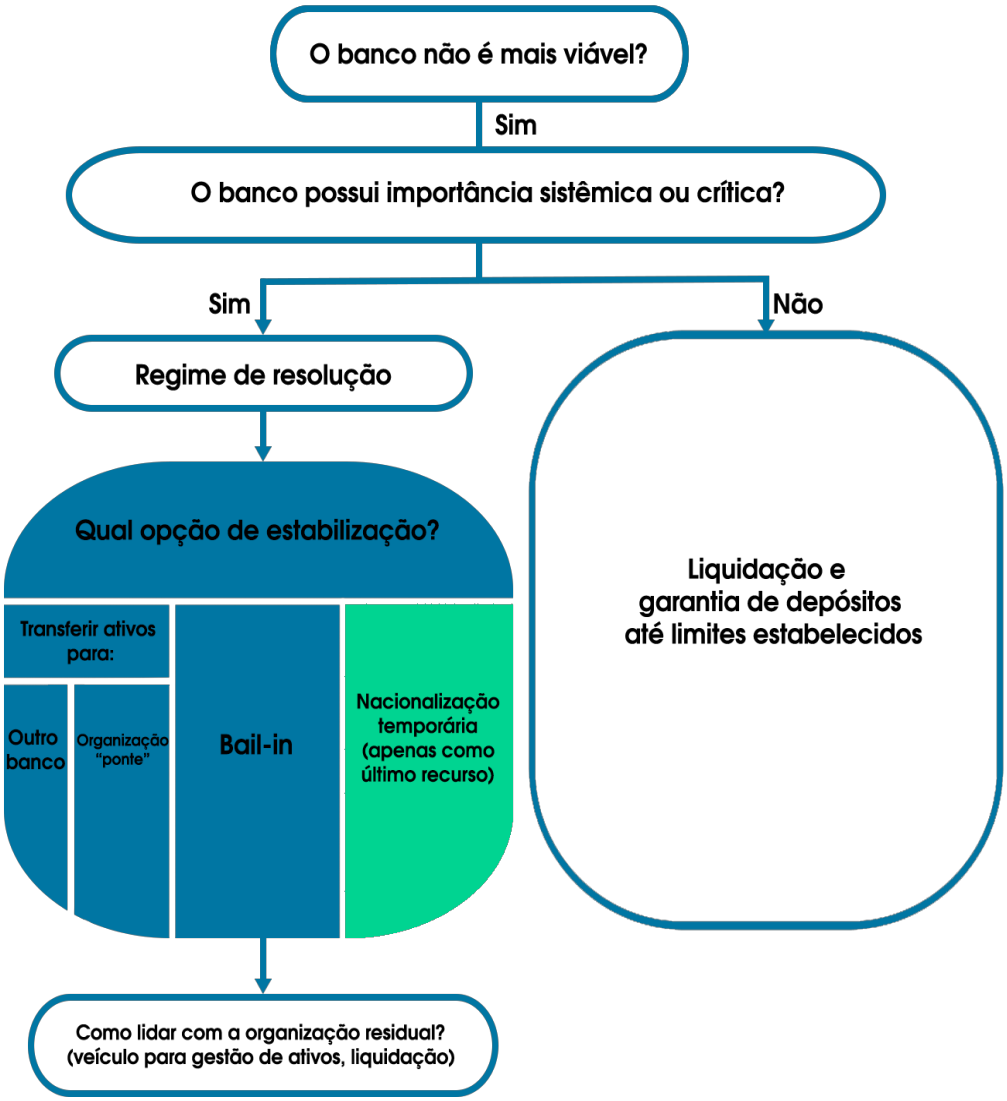

Figura 2. Fonte: traduzido e adaptado a partir de BIS, 2017a.

4. Definição clara de gatilhos, compensações (*netting*), colaterarização e segregação de ativos de clientes – incluindo a possibilidade da imposição de limites visando a efetividade das medidas de resolução;
5. Salvaguardas mínimas – como respeito à hierarquia de credores, princípio do "*no creditor worse off than in liquitadion*" – NCWOL, limitação às restrições judiciais ao processo de resolução e flexibilização aos requerimentos de publicidade (*disclosure*);

6. *Funding* adequado dos procedimentos de resolução – que não devem depender, de ofício, de recursos públicos;
7. Enquadramento jurídico para cooperação internacional (*cross-broder*) – incluindo incentivo à cooperação, poderes de resolução sob subsidiárias locais de instituições financeiras estrangeiras, tratamento não discriminatório a não residentes e capacidade de compartilhamento de informações;
8. *Crisis Management Groups* – CMGs – jurisdições de matrizes ou subsidiárias de insitutições financeiras globais de importância sistêmica – G-SIFIs devem estabelecer CMGs, envolvendo as autoridades competentes, para garantir a preparação prévia para eventos de resolução dessas G-SIFIs;
9. Acordos internacionais de cooperação para instituições financeiras específicas – relacionado no mínimo às G-SIFIs e prevendo uma série de elementos obrigatórios;
10. Verificação de resolubilidade (*resolvability*) – a ser feita mediante avaliações, de forma periódica, ao menos em relação às G-SIFIs;
11. Planos de recuperação e resolução – a serem preparados pelas instituições financeiras de importância sistêmica, levando em conta aspectos mínimos a serem avaliados e atualizados periodicamente;
12. Acesso e compartilhamento de informações – que devem estar disponíveis ou serem disponibilizáveis em tempo hábil, sem restrições legais para seu compartilhamento entre as partes competentes do procedimento de resolução.

ii. *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution* (FSB, 2015b): definiu o conceito de *Total Loss-absorving Capacity* – TLAC, que passou a figurar como exigência aos bancos de importância sistêmica – G-SIBs, prevendo 13 princípios a respeito da suficiência, calibragem, disponibilidade, transparência e análise do indicador. Esses princípios e o conceito de TLAC serão vistos em maior detalhe no item 10.2.1 deste trabalho.

iii. *Principles for Cross-border Effectiveness of Resolution Actions* (FSB, 2015a): estabelece 9 princípios, divididos entre medidas estatutárias e contratuais, para garantir a efetividade da resolução de instituições

financeiras internacionais. Esses princípios serão vistos em maior detalhe no item 10.1.13 deste trabalho.

A influência desses padrões e das métricas estabelecidas pelo FSB é percebida em diferentes elementos do Arco da Resolução Bancária, conforme será visto em detalhe na descrição dos novos elementos, no capítulo 10 deste trabalho.

7.2 Comitê da Basileia – BCBS

Conforme exposto em outras oportunidades (BRAGA, 2011; BRAGA 2014), o BCBS foi criado em 1974 e primeiramente idealizado como espaço para discussão de temas ligados à regulação da atividade bancária. No entanto, um vácuo político-legislativo, em conjunto com diversas crises, fez com que seu trabalho ganhasse mais relevância e visibilidade (GOODHART, 2011).

Sendo assim, o BCBS passou a ser conhecido internacionalmente pelos guias e *standards* regulatórios que produz, sendo que, embora conte com um número relativamente pequeno de membros[80], diversas de suas recomendações já foram incorporadas por mais de uma centena de países (JONES & ZEITZ, 2017).

Embora seus primeiros trabalhos (BCBS, 1975, 1983) tenha visado garantir cooperação entre os supervisores, bem como a supervisão consolidada, hoje abarcam praticamente todos os assuntos de regulação bancária no sentido amplo.

Embora seja mais conhecido por seus acordos a respeito da definição de níveis de capital prudencial – popularmente conhecidos como Basileia I (BCBS, 1988), Basileia II (BCBS, 2004) e Basileia III (BCBS, 2011a) –, o BCBS foi o precursor de importantes trabalhos mais diretamente ligados à resolução bancária (BCBS, 1992, 1998, 2010, 2011; BCBS & IADI, 2009).

Atualmente, com o desenvolvimento de outras organizações como o FSB e o IADI, seus trabalho atuais de maior relevância para a resolução bancária compreendem – além dos célebres e já mencionado padrões de capital prudencial, que serão analisados no item 9.2.2 deste trabalho – os *Core Principles for Effective Banking Supervision*[81] (BCBS, 2012b), a

[80] Até 2008, eram membros: Alemanha, Bélgica, Canadá, Espanha, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Reino Unido, Suécia e Suíça. Foram efetivados como membros em março de 2009: Austrália, Brasil, China, Coréia do Sul, Índia, México e Rússia. Foram efetivados como membros em junho de 2009: África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Cingapura, Hong Kong, Indonésia e Turquia. A União Europeia ingressou os quadros oficialmente em 2014.

[81] Os referidos princípios – 29 ao todo, divididos em poderes, responsabilidade e funções do supervisor (Princípios 1 a 13) e regulações e requerimentos prudenciais (Princípios 14-29) – preveem a necessidade a

metodologia para identificação de G-SIBs (BCBS, 2018) e a os padrões para lidar com D-SIBs (BCBS, 2012a), esses dois últimos que serão vistos em maior detalhe nos itens 10.2.4.2 e 10.2.4.3 deste trabalho.

7.3 Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos – IADI

Fundada em 2002, a partir de grupos de estudos mantidos junto ao FSF (atual FSB), a IADI é a definidora de padrões de assuntos relacionados aos Sistemas de Garantia de Depósitos – SGDs. Operando a partir da sede do BIS, na Basileia, ainda que com autonomia administrativa e financeira, a associação conta atualmente com 83 membros, 10 associados e 14 parceiros[82]. Seus trabalhos começaram a ganhar maior notoriedade conforme os SGDs, que serão vistos em maior detalhe no item 9.2.6 deste trabalho, passaram a ser figura comum[83] das redes de segurança dos sistemas financeiros.

Seu principal trabalho regulatório corresponde aos *IADI Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems* (IADI, 2014), cuja primeira versão foi publicada em 2009 e em conjunto com o BCBS (BCBS & IADI, 2009). Esses princípios são divididos em 16 temas[84], com orientações específicas para cada um, que são utilizados como métrica para as avaliações tanto do FSB quando do *Financial Sector Assessment Program* – FSAP, conduzido pelo FMI e pelo WB (FMI, 2018).

Além da promoção desses princípios, a IADI realiza *surveys* anuais com todos os seus membros, bem como desenvolve uma série de trabalhos de orientação abordando assuntos específicos ligados à atividade de garantia de depósitos (v.g., IADI, 2013). A organização também oferece auxílio no estabelecimento de SGDs às jurisdições que ainda não dispõem de um[85].

---

existência de um regime eficaz de resolução como pré-condição para a efetividade da supervisão bancária, bem como abordam aspectos específicos que serão vistos em detalhe nos itens 9.1.2, 10.1.8 e 10.2.9.

[82] Conforme consta do site da IADI, verificado pela última vez em 10/12/2018.

[83] De acordo com o site da IADI, atualmente 143 jurisdições dispõem de um SGD (número verificado pela última vez em 10/12/2018). Esse número era de 12 em 1974 (DEMIRGUÇ-KUNT; KANE & LAEVEN, 2008, p. 4).

[84] 1- Objetivos de Políticas Públicas, 2- Mandatos e Poderes, 3- Governança, 4- Relacionamento com outros integrantes da Rede de Segurança, 5- Questões transfronteiriças, 6- Papel dos SGDs no planos de contigência e gestão de crises, 7- Adesão, 8- Cobertura, 9- Fonte e uso dos recursos, 10- Conhecimento pelo grande público, 11- Proteção legal, 12- Comportamento perante partes responsáveis pela quebra de um banco, 13- Detecção e intervenção rápida, 14- Resolução de quebras, 15- Reembolso de depositantes e 16- Recuperação dos recursos dispendidos.

[85] De acordo com o site da IADI, atualmente 25 jurisdições estão no processo de implementação de um SGD. Número verificado pela última vez em 10/12/2018.

7.4 Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários – IOSCO e *Committee on Payment and Market Infrastructures* – CPMI

Criada em 1983, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários – IOSCO serve como fórum de compartilhamento de experiências entre reguladores do mercado de capitais, incluindo bolsas de valores e entidades de autorregulação. Atualmente composta por 129 membros, 30 associados e 64 afiliados[86], IOSCO pauta sua atuação na promoção dos seus 38 princípios de regulação dos mercados de valores mobiliários que objetivam: (i) proteger investidores, (ii) garantir que os mercados sejam justos, eficientes e transparentes e (iii) reduzir o risco sistêmico (IOSCO, 2017, p. 3).

O *Committee on Payment and Market Infrastructures* – CPMI, por sua vez, é a denominação desde 2014 do antigo *Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS, criado em 1990 como comitê permanente de consulta dos países do G-10, dentro da estrutura do BIS (BRUMMER, 2015, p. 86-87). Atualmente composto por 28 bancos centrais, o CPMI realiza, promove e monitora o cumprimento de recomendações relacionadas à segurança e eficiência de meios de pagamentos, serviços de compensação e arranjos correlatos.

Tendo em vista que a crise de 2008 ressaltou a importância da gestão de riscos relacionados às infraestruturas de mercado para a gestão do risco sistêmico, conforme será visto em detalhe no item 10.2.5 deste trabalho, IOSCO e CPMI, como apoio do FSB, publicaram os *Principles for financial market infrastructures* (IOSCO & CPSS, 2012). Ao todo, são 24 princípios, divididos em 9 grupos[87], aos quais é acrescido um apêndice designando as autoridades responsáveis por diferentes tarefas regulatórias.

7.5 Banco Mundial – WB e Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – UNCITRAL

Concebido na conferência de Bretton Woods de 1944 com vistas à reconstrução dos países devastados pela 2ª Guerra Mundial (PINTO, 2015, p. 320), o WB se notabilizou na arquitetura da regulação financeira internacional por um papel dominante de monitoramento, desempenhado muitas vezes junto ao FMI. No entanto, o WB também possui uma atividade relevante na produção de princípios sobre insolvência e direitos dos credores (BRUMMER,

[86] Número verificado no site da IOSCO em 15/11/2018.
[87] I- Organização Geral, II- Gestão de riscos de crédito e liquidez, III- Compensação, IV- Centrais depositáriase sistema de compensação de valores, V- Gestão de inadimplemento, VI- Gestão de riscos de operacionais e de negócios, VII- Acesso, VIII- Eficiência e IX- Transparência.

2015, p. 71). Esse trabalho tem destaque nos *The World Bank Principles for Effective Insolvency and Creditor/debtor Regimes*, originalmente publicado em 2001, mas cuja versão mais atual data de 2016 (WB, 2016).

Tendo em vista a construção de um comércio internacional forte, os princípios buscam promover melhores práticas em prol de sistemas de insolvência previsíveis, transparentes, exequíveis e que permitam responsabilização devida, a fim de diminuir as incertezas de investimentos internos e externos. Como PENTEADO nota (2007, p. 60), a influência desses padrões na Lei nº 11.101 de 2005 foi explícita. Embora os referidos princípios sejam direcionados à insolvência geral, como muitos países até 2008 não dispunham de regimes específicos para a insolvência de instituições financeiras, sua influência na resolução bancária é relevante.

A esses princípios se soma a produção da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – UNCITRAL do *UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*, desenvolvidos em partes desde 2004 (UNCITRAL, 2004, 2010, 2013). Esse guia partiu da *UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency* de 1997 (UNCITRAL, 1997), e visa propiciar um guia compreensível dos princípios e objetivos chave que devem ser refletivos na legislação de insolvência dos países tendo em vista o desenvolvimento das relações econômicas internacionais.

As iniciativas mencionas do WB e da UNCITRAL são utilizadas de forma conjunta para compor a metodologia do *Insolvency and Creditor Rights Standard – ICR Standard*, que é objeto de relatório específico conduzido pelo WB e pelo FMI no *Insolvency and Creditor Rights Report on the Observance of Standards and Codes* – ICR ROSC (FSB, 2015c). Esse relatório tem como enfoque tanto procedimentos informais (*workouts*) como formais de insolvência, preocupando-se em especial com a efetividade dos sistemas de *enforcement* dos direitos dos credores, pelo que estimulou o desenvolvimento dos *safe harbours*, que serão vistos em detalhe no item 10.2.16 deste trabalho.

8. A REFORMULAÇÃO DOS REGIMES DE RESOLUÇÃO NO DIREITO COMPARADO

> *"Finally, adopting a tone of gentle sarcasm, Stillman spoke: "How is the great international financier?" He added, somewhat defensively, "Warburg, don't you think the City Bank has done pretty well?"*
> *Warburg agreed that it had—very well indeed.*
> *"Why then not leave things alone?"*
> *Warburg hesitated before daring to reply. "Your bank is so big and so powerful, Mr. Stillman, that when the next panic comes, you will wish your responsibilities were smaller." (...) Stillman, burdened by the responsibility of propping up failing banks, experienced a change of heart. Several weeks into the Panic, he ventured the short distance to the offices of Kuhn, Loeb. Unannounced, he made his way to the émigré banker he had first met four years earlier. He found him there, as he was before.*
> *"Warburg," he barked, "where is your paper?"*
> *"Too late now, Mr. Stillman," Warburg replied sadly. "What has to be done cannot be done in a hurry. If reform is to be secured, it will take years of educational work to bring it about.".*
>
> Roger Lowenstein. *America's Bank: The Epic Struggle to Create the Federal Reserve*.

Ao tratar das premissas ao estudo do direito comparado, ASCARELLI enfatiza a relevância desse estudo enquanto "*meio para ampliar nossa experiência jurídica no espaço*" (1969, pg. 4), mas também lembra da necessária cautela que ele impõe. Como o trecho de epígrafe deste capítulo ilustra ao falar da criação do banco central estadunidense, o Federal Reserve – FED, a implementação de institutos complexos com base na experiência estrangeira, da qual o próprio WARBURG (1914, 1930) era exemplo, não é tarefa simples, nem a ser conduzida em curto espaço de tempo.

A própria criação do FED, por influência de Warburg, foi produto de um extenso estudo comparado capitaneado pelo Senador Aldrich, que excursionou pela Europa para aprender sobre o assunto, tendo feito 58 reuniões e estudado a fundos os bancos centrais da Inglaterra, Alemanha e França (LOWENSTEIN, 2015, p. 82-88).

Não obstante, não raro se verifica o que ROMANO (2012) chama de "*lei de ferro da regulação financeira*", o fenômeno pelo qual, por constrições políticas, leis falhas tendem a ser passadas no calor do momento e dificilmente são revistas sem que haja uma nova crise.

Contudo, em 2005 GOODHART (2005) fez um apelo à academia para que essa passasse a se envolver mais na formulação de políticas de regulação financeira, o que não

havia sido feito, a ver dele, de forma satisfatória quando da resposta às crises da década de 1970, que ficou muito a cargo de políticos e tecnocratas.

O entusiasmo na mobilização de *experts* (SQUAM LAKE GROUP, 2009; WARWICK COMISSION, 2009; DEWATRIPOINT, ROCHET & TIROLE, 2010; MACNEIL & O'BRIEN, 2010; TURNER et al., 2010; HLEG, 2012) após a crise de 2008, conforme vista no capítulo anterior, sugere que a resposta à crise de 2008, embora relativamente rápida, não tenha sido conduzida, em geral, de forma precipitada. Ademais, como será visto adiante, mesmo os normativos elaborados de forma mais expressa foram construídos de forma a delegar a definição de detalhes para momentos posteriores, por especialistas.

De todo modo, a análise dos regimes reformulados mais influentes do direito comparado cobra cautela, tanto pela velocidade com a qual foram reformulados, como por terem sido construídos com base em contextos institucionais bastante diversos.

8.1 Estados Unidos da América – EUA

Enquanto maior economia do mundo e epicentro da crise financeira de 2008, os EUA se mobilizaram rapidamente para propor uma reformulação completa da regulação financeira, visando distribuir competências de forma mais clara, endereçar omissões regulatórias e reverter tendências de desregulação vistas como parcialmente responsáveis pela crise.

Nesse sentido, naquilo que GULATI (2015, p. 431) chama de uma das mais importantes peças de regulação financeira já vista no mundo, os EUA aprovaram em 21/07/2010 o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – DFA[88] (EUA, 2010b), cuja mais próxima comparação em termos de ambição e escopo seria a legislação do *New Deal*, aprovada no início da Grande Depressão.

Aqui, mais uma vez, a interação das forças políticas foi combustível para o fenômeno da dicotomia crise-regulação, bem ilustrada por autores como SALAMA (2010) e ROMANO (2012).

Ainda que elaborada de forma muito expressa e com diversas disposições consideradas sub-ótimas mesmo pelos principais envolvidos em razão do bipartidarismo estadunidense (GEITHNER, 2014, p. 716), as disposições do DFA foram utilizadas como

[88] Para um resumo acessível dos principais pontos do DFA, ver ANBIMA (2011).

parâmetro na reformulação dos marcos regulatórios de diversos países, de organizações internacionais e da União Europeia em especial (GORDON & RINGE, 2015b).

8.1.1 *Dodd-Frank Act* - DFA (2010)

Tal como se verifica pelas memórias publicadas por diversos dos atores envolvidos no combate à crise de 2008 nos EUA (PAULSON JR., 2010; GEITHNER, 2014; BOVENZI, 2015) e pelos casos narrados no Apêndice deste trabalho, a fragmentação[89] da regulação financeira dos EUA gerou muitos atritos entre diferentes autoridades.

Tal como demonstram ARMOUR *et al.* (2016, p. 538-541), o DFA trouxe certo grau de reorganização, mas a divisão de competências segue bastante complexa se comparada à de outras jurisdições.

O mais importante, contudo, foi endereçado, que era fechar lacunas regulatórias e passar a permitir um regime especial de insolvência para instituições financeiras que não estão sujeitas ao FDIC[90] em geral e àquelas de importância sistêmica, em específico, mediante a definição de uma *Orderly Liquidation Authority* - OLA.

Dessa forma, optou-se por uma estratégia regulatória consistente na delegação de regulamentação de setores específicos às autoridades competentes (ROSE & WALKER, 2013). Se por um lado isso garantiu mais tempo e especialização na construção de normas, por outro criou obstáculos para a efetiva implementação dos novos ditames (COFFEE JR., 2012).

Dentre os principais pontos endereçados pela DFA, podemos destacar (EUA, 2010a; MAYER-BROWN, 2010; MORRISON & FOERSTER, 2010):

i. Proteção do consumidor, mediante a criação de um órgão independente, o Consumer Financial Protection Bureau;

---

[89] GEITHNER (2014, p. 208) chega a falar em "*balkanization*" do sistema regulatório estadunidense.

[90] "*The FDIC's primary mission is to preserve and promote public confidence in the U.S. financial system by insuring deposits2 up to the legal limit of $250,000 and promoting sound banking practices of member institutions. Member institutions pay quarterly deposit insurance premiums to the FDIC's insurance fund based upon risk assessments. In its unique role as deposit insurer, and in cooperation with other fed-eral and state regulatory agencies, the FDIC promotes the safety and soundness of insured depository institutions and the U.S. financial system by identifying, monitor-ing, and addressing risks to the Deposit Insurance Fund (DIF) through its bank ex-amination practices.*
The primary purposes of the FDIC are (1) to insure the deposits, (2) protect the de-positors of insured banks through its bank supervision and examination function and (3) to resolve failed banks. The DIF is funded mainly through quarterly assessments on insured banks, but it also receives interest income on its investment securities. The DIF is reduced by loss provisions associated with failed banks and by FDIC operat-ing expenses." (FDIC, 2014, p. 1). Sobre a história do FDIC ver FDIC (1998), para um relato pessoal e detalhado, ver BOVENZI (2015).

ii. Severa limitação aos resgates (*bail-outs*) das instituições financeiras consideradas *Too Big to Fail* – TBTF;
iii. Sistema de monitoramento preventivo, a ser conduzido por um órgão específico, o *Financial Stability Oversight Council*;
iv. Transparência e *accountability* para instrumentos financeiros exóticos;
v. Limitações à compensação de executivos e imposição de padrões de governança corporativa;
vi. Regulação das agências de *rating*;
vii. Aprimoramento do *enforcement* contra fraudes, manipulações e conflitos de interesses;
viii. Reforma da organização e dos poderes do Fed;
ix. Limitação às negociações com carteira própria por instituições financeiras (*Volcker Rule*[91]);
x. Exigência de planos de resolução para instituições financeiras de importância sistêmica (*Living Wills*);
xi. Obrigatoriedade da condução de testes de estresse.

Além dessas, diversas outras medidas foram previstas, consolidando uma lei de quase mil páginas, cuja principal atividade era delegar competência para a criação de novas normas, naquilo que muito viram desde o início como uma resposta excessiva e acalorada à crise de 2008[92].

Ademais, o modelo adotado, viu-se logo, em especial em relação às limitações estruturais impostas pela Volcker Rule (COHAN, 2017; KRAWIEC, 2015) que a efetiva implementação das normas previstas pelo DFA seria mais difícil que originalmente antevisto.

Recentemente, em especial, tem-se visto um movimento de revisão e alívio de algumas exigências previstas no DFA (MEYERSON, NOREIKA & CHORAZAK, 2018),

[91] "*The Volcker Rule, named after former Federal Reserve Governor Paul Volcker, was aimed at regulating the investments of financial institutions, and particularly banks. The goal was to stop banks from engaging in the kinds of risky activities, particularly for their own 'proprietary' accounts that resulted in the 2008 crisis. The basic idea was that banks, whose deposits are protected by public insurance, should not be able to abuse what is effectively a taxpayer subsidy to engage in high-risk activities where the bank shareholders take the upside and the taxpayers get stuck with the downside—essentially the moral hazard dynamic that some think caused the breakdown of the financial system in 2008. There are, of course, other perspectives on whether and to what extent this particular moral hazard phenomenon actually caused the Lehman crisis. Among the alternative theories are those that put the blame on the sales side; suggesting that the ways in which mortgage assets were packaged and rated might have been the key causal element."* GULATI, 2015, p. 431.
[92] FERGUSON (2012) chega a dizer que o DFA, tal como promulgado, pretende transformar o *rule of law* em *rule of lawyers*.

que tem sido vistas de forma positiva por alguns (RYAN & COURBE, 2018) e mais ponderada por outros (ECONOMIST, 2017c, 2017h).

Outros aspectos específicos da DFA serão abordados na descrição dos novos elementos do Arco da Resolução Bancária.

8.2 Reino Unido

Quando do advento da crise do Northern Rock – detalhada no Apêndice deste trabalho –, o Reino Unido estava há 150 anos sem experienciar uma corrida bancária.

Daí porque não surpreende o fato de que não havia previsão de regime especial de insolvência aplicável às instituições financeiras.

Forçado a buscar maneiras de lidar com aquele problema, o governo britânico introduziu em 2008 uma legislação emergencial, o *Banking (Special Provisions) Act 2008* – BSPA (OLIVARES-CAMINAL *et al*., 2011, p. 260), posteriormente adaptada e convertida no *Banking Act* de 2009 (UK, 2009).

Nesse sentido, pode-se dizer que o Reino Unido foi pioneiro na implementação de novas medidas de resolução, pelo que se pode verificar a forte influência do *Banking Act* de 2009 na BRRD (GLEESON & GUYNN, 2016, p. 221).

Não obstante, o fato de ter sido pioneiro obrigou o Reino Unido a implementar posteriormente adaptações à suas reformas, tendo em vista os princípios publicados pelo FSB (2014) e impostos pela BRRD (FCA, 2014, 2015).

Com isso, foi alterada também a arquitetura regulatória do Reino Unido, em especial mediante o *Financial Services Act* de 2012 (UK, 2012b), que aboliu a *Financial Services Authority* – FSA, dividindo suas competências entre a *Financial Conduct Authority* - FCA e a *Prudential Regulatory Authority* – PRA, o conforme pode ser visto em maior detalhe em ARMOUR et al. (2016, p. 541-542).

8.2.1 *Banking Act* (2009)

Ao prever regimes especiais de resolução, o *Banking Act* de 2009 estabelece 7 objetivos básicos em sua seção 4:

i. Garantir a continuidade de funções críticas;

ii. Proteger e promover a estabilidade mediante a prevenção do contágio (incluindo o contágio a infraestruturas de mercado) e manutenção da disciplina de mercado;
iii. Proteger e promover a confiança do público no sistema financeiro;
iv. Proteger recursos públicos;
v. Proteger depositantes e investidores nos limites estabelecidos;
vi. Proteger os ativos dos clientes das instituições financeiras; e
vii. Evitar interferir nos direitos de propriedade.

Para tanto, o *Banking Act* prevê a divisão dos regimes especiais em 3 fases: estabilização, reestruturação e saída, cada uma adaptada às circunstâncias concretas do caso.

Em especial e por corresponderem às principais inovações, merecem atenção as 5 medidas de estabilização previstas, a saber (HMT, 2015):

i. Transferência pelo Banco da Inglaterra – BoE de parte ou todo o negócio da instituição financeira para um comprador do setor privado;
ii. Transferência pelo BoE de parte ou todo o negócio da instituição financeira para uma organização ponte (*bridge institution*);
iii. Transferência pelo BoE dos ativos, direitos e obrigações da instituição financeira ou da organização ponte para um ou mais veículos de gestão de ativos;
iv. Cancelamento, redução ou conversão pelo BoE de certas obrigações da instituição financeira na extensão necessária para absorver perdas e recapitalizar a instituição financeira ou sua sucessora em nível necessário para restabelecer a confiança do mercado (opção de estabilização *bail-in*);
v. Transferência temporária pelo Tesouro da Majestade – HMT da instituição financeira para a propriedade pública, sendo que essa opção se aplica à *holding* de um banco, mas não a outras companhias do conglomerado bancário.

Sendo que as opções de estabilização só podem ser utilizadas se as seguintes condições forem observadas (HMT, 2015):

i. A instituição financeira está quebrando ou é provável que quebre;
ii. Não é provável que uma ação será tomada pela ou a respeito da instituição financeira que irá prevenir a quebra;
iii. A ação de estabilização atende ao interesse público;
iv. Os objetivos do regime especial de resolução não seriam atendidos na mesma extensão se a instituição financeira fosse liquidada.

Maiores detalhes sobre o procedimento de resolução vigente no Reino Unido podem ser verificados em GLEESON & GUYNN (2016, p. 221-ss) e KLEFTOURI (2015, p. 190-205).

8.3 União Europeia

Tal como narra em detalhe HADJIEMMANUIL (2015), o fato da crise de 2008 ter exigido o dispêndio de vultosos recursos públicos pelos membros da EU para o *bail-out* de bancos acarretou em crises fiscais.

Além disso, a relação imbricada entre bancos e governos – tal como visto em especial no caso das resoluções bancárias na Grécia, detalhados no Apêndice deste trabalho – deixou claro que esse era um problema que, não fosse resolvido, poderia acarretar no fim da zona do euro.

Portanto, visando reduzir o custo fiscal da quebra de bancos, quebrar a via de mão dupla entre riscos financeiros dos setores bancário e público e atingir maior nível de convergência supervisória (BAGLIONI, 2016, p. 7), nasceu em 2012 o projeto de União Bancária entre os países da União Europeia.

Embora publicamente os objetivos sejam outros[93], a literatura chama a atenção do peso da motivação advindo do anseio de criar um ambiente competitivo mais equânime, livre de vieses nacionalistas e de *supervisory forbearance* (ARMOUR et al., 2016, p. 368).

Seja qual for a motivação precípua, o projeto de União Bancária é composto por três pilares (BOCCUZZI, 2016, p. 4):

i. *Single Supervisory Mechanism* – SSM;
ii. *Single Resolution Mechanism* – SRM; e
iii. *European Deposit Guarantee Scheme* – EDGS.

Para esses pilares, haveria um conjunto de regras único, referido como *Single Rulebook*, composto por 28 propostas normativas cobrindo todos atores financeiros e produtos (CE, 2015b, p. 4).

Conforme será visto adiante, embora tenha havido muito progresso no desenvolvimento de mecanismos únicos de supervisão e de resolução, o EDGS ainda é uma

[93] De acordo com CE (2015b, p. 1), são 9 os objetivos da união bancária: (i) fortalecer o capital e aliquidez dos bancos, (ii) ter normas comuns, incluindo regulação da remuneração dos executivos de bancos, (iii) regime de resolução efetivo que proteja depositantes, (iv) supervisão mais eficaz, (v) acabar com o TBTF, (vi) mercados financeiros mais seguros e transparentes, (vii) reduzir a dependência em ratings de crédito, (viii) endereçar os riscos representados pelo shadow banking e (ix) prevenir e punir abusos de mercado.

realidade distante em razão da resistência política que sua implementação representaria. Não obstante, houve importantes avanços na uniformização de práticas de garantia de depósitos, conforme será visto no item 8.3.3 deste trabalho, abaixo.

Por fim, outra regra importante de ser mencionada nesta seara, ainda que não separadamente como as abaixo, é a regra de *State Aid*, constante do art. 107 do Tratado de Funcionamento da União Europeia – TFEU, interpretada conforme o Comunicado 2013/C216/01 da CE, emitido em 30/07/2013, que praticamente qualquer utilização de recursos públicos no socorro de bancos (BOCCUZZI, 2016, p. 154-164; HADJIEMMANUIL, 2017b).

8.3.1 *Single Supervisory Mechanism* – SSM

Em setembro de 2013 o parlamento europeu aprovou dois atos legislativos[94] visando implementar o SSM (KLEFTOURI, 2015, p. 95-96).

O primeiro desses estabelece a organização e os procedimentos do SSM, bem como estabelece o Banco Central Europeu – BCE como principal autoridade de supervisão.

O segundo altera o regime jurídico da Autoridade Bancária Europeia – EBA para garantir o equilíbrio entre os países participantes da união bancária e os não participantes nos seus processos decisórios. Sendo que a participação na união bancária em si é compulsória para os países da zona do euro e opcional para os demais.

A nova estrutura de supervisão se divide em dois níveis.

Os bancos considerados mais significantes[95] tiveram sua supervisão (à exceção daquela relativa a condutas de negócios e questões relacionadas a consumidores, que permanecem sob responsabilidade dos reguladores nacionais) confiada ao BCE em 04/11/2014.

Já os demais bancos permaneceram sob supervisão das autoridades nacionais. Contudo, o BCE figura como responsável por autorizar ou vetar a assunção do controle desses bancos por novos controladores, bem como se reserva o direito de determinar intervenção, situação na qual o BCE passaria a ser o supervisor responsável (HADJIEMMANUIL, 2015, p. 15-16).

[94] Regulações EU 1024/2013 e 1022/2013.
[95] Assim entendidos como aqueles cujo ativo represente mais de 20% do PIB do seu país sede ou seja superior a EUR 30 bilhões.

8.3.2 *Banking Recovery and Resolution Directive* (2014)

A *Banking Recovery and Resolution Directive* – BRRD, de 15/05/2014, veio suprir a necessidade de um regime especial de insolvência para instituições financeiras, carência verificada em diversas jurisdições no decorrer da crise de 2008.

Para tanto, inspirou seu conjunto de processos e princípios nas determinações do FSB (2014) e nas determinações vigentes do *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* (GLEESON & GUYNN, 2016, p. 161).

Sua aplicação é sugerida pela própria BRRD como limitada a instituições financeiras grandes, complexas ou de relevância sistêmica/ conjuntural, sendo o regime básico de liquidação explicitamente eleito como preferido para instituições financeiras que não satisfaçam esse critério, o que é, inclusive, criticado por alguns autores (BINDER et al. 2018).

A determinação da BRRD é que a decretação de um regime de resolução tenha fundamento em objetivos claros, respeite critérios de decretação e seja conduzida mediante o respeito a determinados princípios (BINDER, 2016).

Quanto aos objetivos, um regime especial de resolução se justifica quando se objetiva:

i. Garantir a continuidade de funções críticas;
ii. Evitar efeitos adversos significantes à estabilidade financeira;
iii. Proteger recursos públicos;
iv. Proteger depositantes e investidores nos limites estabelecidos, bem como os ativos dos clientes das instituições financeiras.

No que se refere à decretação, a BRRD determina que seja feita pela autoridade de supervisão, que deve ser diferente da autoridade de supervisão, e mediante o cumprimento dos seguintes critérios:

i. A instituição financeira está quebrando ou é provável que quebre;
ii. Não é provável que uma ação será tomada pela ou a respeito da instituição financeira que irá prevenir a quebra; e
iii. A ação de estabilização atende ao interesse público.

Uma vez decretado o regime, esse deve obedecer aos seguintes princípios:

i. Os acionistas devem ser os primeiros a suportar perdas;
ii. Credores devem sofrer perdas apenas após os acionistas, salvo determinação em sentido contrário;
iii. Como regras, os administradores devem ser substituídos;

iv. Os responsáveis pela quebra devem ser responsabilizados;
v. Credores da mesma classe devem receber tratamento equânime;
vi. Nenhum credor deve incorrer em perdas superiores àquelas que incorreria se a instituição fosse liquidada mediante procedimentos habituais de insolvência.

Respeitando os objetivos, critérios e princípios listados acima, a BRRD estabelece para a Autoridade de Resolução um conjunto básico de ferramentas, a saber:

i. Venda do negócio;
ii. Utilização de uma organização ponte;
iii. Ferramenta de separação de ativos; e
iv. Cancelamento, redução ou conversão de certas obrigações da instituição financeira (*bail-in*).

Sendo importante ressaltar que todas essas determinações têm como pano de fundo uma preocupação especial de uniformização, visando evitar distorções competitivas, e coordenação de autoridades de diferentes nacionalidades, tendo em vista o caráter supranacional da BRRD e as dificuldades encontradas quando da quebra de instituições financeiras com atividade internacional na crise de 2008.

Por fim, embora o BRRD objetive a proteção de recursos públicos – pelo que, inclusive, determina obrigações de requerimentos mínimos patrimoniais[96] –, ela também prevê as hipóteses específicas em que a utilização de recursos públicos será possível e de que forma esses recursos podem ser utilizados (HADJIEMMANUIL, 2017b, p. 11-15).

8.3.2.1 *Single Resolution Board* – SRB

Pouco após a publicação da BRRD, o Parlamento Europeu promulgou a Regulação (EU) 806/2014, estabelecendo regras e procedimentos para a resolução de instituições de crédito e de investimento dentro do enquadramento do SRM e do *Single Resolution Fund* – SRF, cuja responsabilidade ficaria a cargo do *Single Resolution Board* – SRB, seguindo as determinações da BRRD.

[96] Vide o item 10.2.2 deste trabalho.

Correspondendo a um esforço para trazer decisões chave de resoluções bancárias significativas para o nível europeu, e não nacional, evitando vieses políticos (BINDER, 2017a), o SRB divide a decisão pela decretação de regime de resolução com o BCE[97].

Embora o SRB determine e instrua o procedimento de resolução, esse segue sendo executado pela Autoridade de Resolução nacional, o que garante certo grau de influência no processo de resolução (ARMOUR et al., 2016, p. 368).

As resoluções determinadas pelo SRB contam com a disponibilidade dos recursos do SRF, formado por contribuições dos bancos que estão sujeitos ao SRB, e que se presta a financiar o operacional do procedimento de resolução, mas não a prestar recapitalização ou absorver perdas (NIETO, 2016, p. 142).

Até o presente momento, a resolução do espanhol Banco Popular – descrita no Apêndice deste trabalho – foi a única conduzida pelo SRB. A experiência foi vista como positiva por alguns autores (KÖHLER, 2017; BINDER, 2017c), mas também serviu como teste das dificuldades enfrentadas nesse tipo de cenário (GRANDE, 2018), como a dificuldade de realizar *valuation*, a sensibilidade das informações, o pouco tempo hábil[98] e, em especial, o grande número de contestações judiciais enfrentadas.

8.3.3 Diretiva 2014/49/UE relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos

O tema da garantia de depósitos enquanto elemento da rede de segurança do sistema financeiro foi objeto de determinação via diretiva já em 30/05/1994, quando da UE instituiu a Diretiva 94/19/EC, baseada no princípio de mínima harmonização entre jurisdições e exigindo que os Estados-membros prestassem uma garantia mínima a seus depositantes. Essa Diretiva deixava bastante aberta as opções de configuração de cada SGD.

Os problemas verificados em 2008 decorrentes de alguns modelos de SGD, contudo, motivaram a atualização da Diretiva 94/19/EC já em 2009, por meio da Diretiva 2009/14/EC (BRAGA, 2014, p. 133), que uniformizou mais os elementos de configuração dos garantidores de depósitos.

[97] O BCE determina se a instituição financeira está quebrada ou a ponto de quebrar, após ouvir o SRB, ou o SRB informa sua percepção nesse sentido e o BCE não responde em três dias. O teste de alternativas e de interesse público dicam a cargo do próprio SRB.

[98] Quanto a esse aspecto, previamente à resolução do Banco Popular, um estudo de BUSCH (2017) questionou se a estrutura de governança do SRB permitiria a agilidade necessária para a tomada de decisões em um ambiente de alta pressão como o de uma resolução bancária.

Contudo, uma revisão completa baseada nos já mencionados novos princípios da IADI foi realizada por meio da Diretiva 2014/49/EU que oficializou algumas determinações de configuração, tais como:

i. Aumentou do nível da garantia;
ii. Exigência de funding mínimo ex ante;
iii. Vedou a determinação de cosseguro (tal como se viu problemática no caso Northern Rock, tratado no Apêndice deste trabalho);
iv. Impôs diferenciação de contribuições baseada no risco;
v. Determinou obrigatoriedade de *timely payout* (diminuindo a meta de 20 dias úteis para 7 ao longo dos anos); e
vi. Estabeleceu linhas gerais para um mandato mais amplo, inclusive na prevenção de crises.

Ademais, por ser temática diretamente ligada à resolução bancária, também reformulada em 2014 conforme visto acima, foram muito trabalhadas duas novas funções dos SGD: auxiliar/complementar o processo de resolução bancária e diminuir o uso de dinheiro público em crises bancárias (KLEFTOURI, 2015, p. 13-21; LABROSSE & WALKER, 2016, p. 245-247).

Contudo, uma questão que permanece aberta diz respeito à forma como um SGD deve funcionar em circunstâncias anormais e sua interação com as garantias governamentais. Isso porque, tal como visto na crise de 2008, 19 jurisdições estabeleceram garantias adicionais aos depósitos de suas instituições financeiras (IADI, 2012, p. 11). Além disso, tal como aceito na literatura, (KLEFTOURI, 2015, p. 59-60), os SGDs, sejam públicos ou privados, não dispõem, nem seria razoável ou eficiente que dispusessem, de fundos suficientes para lidar com um evento sistêmico, pelo que o acesso a *funding* suplementar e a necessidade de reforços públicos de confiança em eventos extremos são um problema comum.

9. ELEMENTOS TRADICIONAIS DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA (PRÉ-CRISE DE 2008)

Sou parte da Energia
Que sempre o Mal pretende e que o Bem sempre cria.

Johann Wolfgang von Goethe*, Fausto*.

The peculiar essence of our banking system is an unprecedented trust between man and man: and when that trust is much weakened by hidden causes, a small accident may greatly hurt it, and a great accident for a moment may almost destroy it.

Walter Bagehot*, Lombard Street*.

Tal como já explicado no capítulo metodológico deste trabalho, os elementos do Arco da Resolução Bancária serão divididos entre tradicionais e novos e separados em tipos ideais weberianos (KORNMAN, 2009, p. XV) correspondentes a princípios gerais de conduta, medidas de mitigação de efeitos danos e técnicas de resolução, divisão essa que, embora admitidamente imperfeita, parece-nos útil do ponto de vista didático.

Assim, os elementos que serão vistos neste capítulo correspondem àqueles que tradicionalmente compõem o Arco da Resolução Bancária, ou a menos o compunham com frequência até a crise de 2008. Não se trata, portanto, de análise histórica completa de todos os elementos que um dia compuseram o Arco.

Por evidente, vários desses elementos abordam questões bastante complexas, pelo que sua descrição não se pretende exaustiva, mas referencial, com destaque a pontos principais, menções a ocorrências práticas de maior notoriedade e com indicação de referências que podem servir ao aprofundamento do estudo do referido elemento.

9.1 Princípios gerais de conduta

9.1.1 Segurança jurídica

No geral, os principais atores dos mercados financeiros correspondem a partes bem assessoradas, que dispõem de modelos de gestão de riscos calibrados de forma contínua, ajustando expectativas e reagindo a eventos.

Como as relações bancárias são essencialmente contratuais, a previsibilidade desses contratos é vista como de suma importância para garantir uma resolução bancária eficaz,

consistindo em um dos mais importantes princípios gerais de conduta a ser levado em conta pelas autoridades.

Nesse sentido, HARDY (2012) desenvolve um modelo matemático que demonstra que dispositivos como a existência de depósitos preferencias e a capacidade de oneração de ativos tendem a produzir efeitos positivos à coletividade, pela diminuição do custo de funding. Contudo, se essas preferencias não são respeitadas, cria-se uma situação em que todos ficam piores.

Daí a importância do que HUERTAS (2015, p. 21) chama de "*constructive certainty*", elemento que permite uma precificação e gestão adequada de riscos, sem sobressaltos provocados por condutas incompatíveis por parte das autoridades ou do judiciário, que venham a trazer um elemento de incerteza (KNIGHT, 2009) aos negócios bancários.

Casos como o do Chipre – detalhado no Apêndice deste trabalho –, em que as próprias autoridades impõem o desrespeito a garantias juridicamente estabelecidas, são especialmente problemáticos.

Corroborando a importância da segurança jurídica, HÜPKES (2009) ressalta que mesmo a constrição dos direitos dos acionistas, essencial aos procedimentos de resolução, não é problemática se as faculdades à disposição das autoridades para limitar esses direitos sejam previsíveis e claras na lei.

9.1.2 Supervisão eficaz

Tal como ilustram bem os princípios de Basileia sobre supervisão bancária (BCBS, 2012b), que correspondem à evolução natural de normativos emitidos pelo BCBS desde 1975 (BRAGA, 2011, p. 33-40), a supervisão adequada dos bancos é elemento central para promoção da estabilidade financeira e adequada utilização dos instrumentos de resolução.

Afinal, sem supervisão não há monitoramento da evolução das situações de potencial risco à estabilidade do sistema financeiro. A supervisão adequada inclusive é elencada por ARMOUR (2015) como um dos elementos necessários para a credibilidade dos regimes de resolução. Para tanto, os supervisores devem dispor de independência, recursos e expertise necessária (DEWATRIPOINT, ROCHET & TIROLE, 2010, p. 108).

Embora os últimos anos tenham visto aprimoramentos especiais na construção de mecanismos de supervisão, como o advento do SSM na UE, o aperfeiçoamento da distribuição de competências e a criação do *Financial Stability Oversight Council* nos EUA,

o maior envolvimento de gatekeepers (HAENSEL, 2015) e a construção de um modelo de quatro linhas de defesa (ARNDORFER, 2015), não se deixa de considerar esse um princípio geral tradicional, vez que, conforme visto, há muito que o BCBS salienta a importância fundamental desse instrumento.

9.1.3 Tutela da confiança

Como BAGEHOT (1999, p. 158-159) bem coloca na frase que serve de epígrafe a este capítulo, a essência do sistema bancário é a confiança.

Isso ocorre porque a essência da atividade bancária compreende o sistema de reservas fracionárias e um descasamento de maturidades tal que, se todos os depositantes do banco decidirem retirar suas economias em um mesmo momento, como em uma corrida bancária, o banco muito provavelmente será conduzido a um estado de iliquidez que rapidamente pode se converteria em insolvência.

Como existe uma assimetria informacional natural entre bancos e depositantes, que inclusive é a razão da ocorrência eventual de pânicos bancários (CALOMIRIS & GORTON, p. 158-159), os depositantes precisam confiar no banco para que esse possa operar de forma adequada.

Nesse sentido, inclusive, BROWN, GUIN & MORKOETTER (2017) demonstram que a existência de relacionamento bancário entre clientes e depositantes é apto a diminuir a propensão de retirada dos recursos da instituição financeira em um momento de crise.

Ademais, situações como a crise bancária do Chipre – vide Apêndice deste trabalho e BROWN & EVANGELOU (2018) – demonstram que a quebra dessa confiança pode ter consequências catastróficas para todo o setor bancário.

Não por acaso, a preservação da confiança é postulada de forma recorrente como objetivo de padrões internacionais e dispositivos regulatórios.

9.1.4 Preservação do erário

Embora após a crise de 2008 a proteção dos recursos públicos tenha adquirido outro patamar, a preocupação com evitar ou ao menos limitar o dispêndio de recursos públicos é uma preocupação tradicional da resolução bancária.

Isso ocorre por uma indisposição política de salvar bancos às custas dos pagadores de impostos (HOELSCHER, 2006, p. 27), tal como exemplifica a vedação a utilização de

recursos públicos para a garantia de depósitos na versão original da Constituição Federal de 1988, bem como para evitar o incentivo a condutas imprudentes vistas como indesejáveis (BAKER, 1996, p. 238), o risco moral (*moral hazard*).

Não por outra razão, já em 1873, BAGEHOT (1999, p. 39) defendia a cobrança de taxas punitivas dos bancos que necessitassem de auxílio de liquidez.

A questão, contudo, é que a preservação do erário como elemento tradicional não era um imperativo categórico, a se sobrepor a qualquer circunstância. Dispender recursos públicos para acudir bancos não era algo visto como desejável, mas sem dúvida era tratado com menos resistência que atualmente.

9.1.5 Prevenção a fraudes contra credores

Tal como exposto por LEVINTHAL (1918), as normas de regência de situações de insolvência tendem, desde há muito, a versar sobre 3 temáticas recorrente: ordem na execução coletiva, administração da massa e evitar fraude contra credores.

Nesse sentido, o cuidado geral para evitar e combater situações que configurem fraude a credores é um princípio geral recorrente nos padrões e normativos de resolução bancária. Sua concretização, contudo, tende a se dar por outros elementos, como a supervisão eficaz, a responsabilização de supervisores e administradores e regras como a NCWOL.

É esse princípio, inclusive, que motiva a existência, tanto na falência quando nos regimes especiais de resolução do direito brasileiro, da determinação de um termo legal anterior à decretação do regime, no qual determinados atos que onerem os bens do devedor são tidos como ineficazes.

9.1.6 Cooperação da indústria

A já mencionada assimetria informacional entre público e bancos, quando somada à delicada situação de reservas fracionárias, faz com que a confiança seja uma espécie de bem de uso comum dos bancos, como argumentamos em outras oportunidades (BRAGA, 2013, 2014).

Assim, se a indústria bancária aproveita os frutos da confiança, nada mais elementar que essa mesma indústria ajude em sua tutela. Essa ideia pode soar estranha em tempos de um estado regulador tão forte, mas responsabilidade reputacional sempre foi uma característica da indústria bancária.

Nesse sentido, enquanto conceitualmente FISCHER (2001) sugere o desenvolvimento de um enquadramento de ação coletiva (OSTROM, 1990) por parte das instituições financeiras privadas, na prática, exemplos dessa conduta podem ser encontrados no já mencionado protagonismo de Jack Pierpont Morgan na crise da Northern Pacific Railway em 1901 e no pânico de 1907 (CHERNOW, 1990; LOWENSTEIN, 2015), no importante papel desempenhado por WARBURG (1914; LOWENSTEIN, 2015) na criação do Fed, no *London Approach* britânico (ARMOUR & DEAKIN, 2000), no papel desempenhado pelas instituições financeiras no pânico de 1857 (CALOMIRIS & SCHWEIKART, 1991) e no desenvolvimento da autorregulação (CALABRÓ, 2011).

Mais recentemente, muito de cooperação privada bancária também se viu na resposta às crises bancárias de 2008, como são exemplos os casos KfW, ING & SNS Reaal e dos bancos dinamarqueses – todos detalhados no Apêndice deste trabalho – e, mais recentemente, no protocolo da ISDA – International Swaps and Derivatives Association (2015).

Isso não é querer dizer que a cooperação por si só é suficiente, mas sim que pode cumprir um importante papel no Arco da Resolução Bancária, tal como listado como lição – quiçá mal compreendida – por KROSZNER (2018) e CALOMIRIS & GORTON (1991).

9.1.7 Cooperação *cross-border*

Ao menos desde de 1974, quando a falência do *Bankhaus I.D. Herstatt* causou significativas perturbações no mercado de câmbio, levando consigo o *British-Israel Bank of London* e o *Franklin National Bank* dos EUA (TARULLO, 2008, p. 2), dando ensejo à criação do BCBS (GOODHART, 2011, p. 11), a cooperação entre diferentes jurisdições é um dos princípios do Arco da Resolução bancária.

Especialmente importante enquanto elemento de conjugação dos aspectos jurídicos, econômicos e políticos das crises bancárias (AVGOULEAS, 2012), a cooperação entre jurisdições na resolução bancária é elemento importante ao bom desenvolvimento das relações internacionais e da globalização (MISHKIN, 2009; CLAESSENS & VAN HOREN, 2015) e indispensável ao tratamento de conglomerados internacionais (DAVIES, 2015), tendo sido, inclusive, objeto de *guidelines* bilaterais (FDIC & BoE, 2012).

A importância da boa cooperação entre jurisdições foi vista na crise de 2008 tanto em casos de relativo sucesso na cooperação – como o caso Dexia – quando em casos de maior atrito – como o do Fortis, Icesave e do Lehman Brothers, todos analisados no

Apêndice deste trabalho. Nesse sentido, inclusive, o tema foi objeto recorrente de normas e princípios (BCBS, 2010; EU, 2014a; FSB, 2015a).

Assim, embora o pós-crise tenha trazido um alento especial à maior uniformização de normas cross-border – item 10.1.12 deste trabalho – e tenha instituídos os *Crisis Management Groups* – CMGs – item 10.2.17 deste trabalho –, fato é que a cooperação cross-border já constava como um elemento tradicional do Arco da Resolução Bancária.

9.1.8 Comunicação com o público

Intrinsecamente ligado à segurança jurídica e à tutela da confiança, a comunicação com o público é principio fundamental do Arco da Resolução Bancária em razão da assimetria informacional (GORTON, 1988), o problema de ação coletiva trazido pelas reservas fracionárias e do necessário ajuste de expectativas (BROWN & EVANGELOU, 2018), existindo até quem defenda a explicação a explicação didática e pedagógica dos padrões regulatórios ao público amplo, a fim de fortalecer o apoio social a essas medidas (ALLEN, KRAHNEN & REY, 2017).

Nesse sentido, a literatura argumenta pela importância da transparência e clareza na articulação das razões da intervenção, pelo que o Troubled Asset Relief Program - TARP promovido pelo governo dos EUA em 2008 – e mencionado no Apêndice deste trabalho – foi percebido como um caso de sucesso de comunicação (RASMUSSEN & SKEEL JR., 2017, p. 12).

Ademais, estudos interdisciplinares têm buscado aprimorar essa comunicação, como são exemplos: o estudo conduzido por SHAPIRO & SKEIE (2013), que modelou interações das comunicações com depositantes com base na Teoria dos Jogos, e as propostas de reformulação da tutela dos consumidores e depositantes (THALER, 2000, 2015; KROSZNER & SHILLER, 2011) com base nas descobertas da economia comportamental (TVERSKY & KAHNEMAN, 1974).

9.1.9 Proteção de informações sensíveis

Conforme já foi dito no segundo capítulo deste trabalho, a fragilidade inerente à estrutura bancária básica faz com que mesmo um banco saudável esteja sujeito a boatos potencialmente catastróficos, tal como profecias autorrealizáveis (CHARI &

JAGANNATHAN, 1988). Nesse sentido, a proteção a informações sensíveis é essencial para que medidas de resolução possam ser adotadas da forma menos traumática possível.

Igualmente importante é o resguardo de informações negociais estratégicas quando da busca por soluções de mercado, a fim de não alimentar especulações e não fornecer vantagens indevidas a potenciais interessados (HOELSCHER, 2006, p. 170).

É nesse sentido que padrões internacionais ressaltam a importância de a autoridade de resolução dispor da faculdade de postergar a divulgação de determinadas informações (FMI & WB, 2009; FSB, 2014).

Não obstante, essa necessidade de confidencialidade não raro é questionada por outras partes, tal como verificado nos casos das crises dos bancos ING e SNS Reaal e Banco Popular, tratados em detalhe no Apêndice deste trabalho, nos quais houve questionamentos judiciais da realização de algumas ações por parte das autoridades sem *full disclosure*.

9.1.10 Busca ativa por soluções de mercado

Como crises bancárias são eventos traumáticos e é sempre desejável diminuir o seu custo, em especial ao erário, a resolução por meio de soluções de mercado – isso é, sem assistência financeira do governo – é, em geral, vista com bons olhos pelas autoridades, correspondendo à melhor solução possível aos olhos da literatura[99] (WHITE & YORULMAZER, 2014).

A solução de mercado é aquela que não depende de assistência da autoridade para ocorrer, pelo que pode ser atingida tanto por um procedimento informal, análogo a um *workout* (WESTBROOK & RAJAK, 2010), como, e em geral mais comum, mediante uma fusão ou incorporação – M&A da instituição financeira em dificuldades ou venda de parte ou totalidade dos direitos e obrigações, conhecido como *Purchase & Assumption* – P&A.

Ainda que respeitando a confidencialidade necessária, a busca ativa por soluções de mercado é importante para garantir um comprador/parceiro idôneo, capaz e disposto a desembolsar valor visto como suficiente.

Contudo, há que se ter cautela porque, a perspectiva de uma solução de mercado pode levar a autoridade de resolução a induzir/ aprovar soluções de mercado que:

[99] Seguindo o alerta de MACEY (2013), é necessário ter cautela para que o apetite regulatório evite tentar normatizar muito as soluções de mercado, via "*regulation by assimilation*", e assim acabar por engessar essa alternativa que tem em sua flexibilidade uma de suas vantagens comparativas.

i. Não sejam sustentáveis: nesse sentido, o extenso estudo de crises bancárias conduzido por LYBECK (2016, p. 143) demonstra que M&As agressivos e com *timing* ruim foram um dos principais indutores de crises bancárias[100];
ii. Sejam apenas aparentemente soluções de mercado: consistindo, na realidade, em *shadow resolutions* (ENRIQUE & HERTIG, 2015), nas quais a autoridade se utiliza de incentivos obscuros, como promessas vedadas de leniência, *deterrence* (MORGAN, 2003) ou outras promessas e ameaças que tenham o efeito de causar distorções competitivas no mercado bancário.

Durante a crise de 2008, uma solução de mercado vista como de sucesso foi a aquisição do Wachovia – detalhada no Apêndice deste trabalho – pelo Wells Fargo, embora seja possível argumentar que a aquisição foi indiretamente motivada por uma mudança na regra fiscal – que depois não se confirmou (LYBECK, 2016, p. 356).

9.1.11 Elasticidade jurídica para abarcar sensibilidades políticas e sistêmicas

PISTOR (2013) teve a rara felicidade de desenvolver uma construção teórica elegante, original, precisa e útil ao tratar do que chamou de *Legal Theory of Finance* – LTF. De acordo com a autora:

> LTF holds that financial markets are legally constructed and as such occupy an essentially hybrid place between state and market, public and private. At the same time, financial markets exhibit dynamics that frequently put them in direct tension with commitments enshrined in law or contracts. This is the case especially in times of financial crisis when the full enforcement of legal commitments would result in the self-destruction of the financial system. This law-finance paradox tends to be resolved by suspending the full force of law where the survival of the system is at stake; that is, at its apex. It is here that power becomes salient. (PISTOR, 2013, p. 315)

Assim, um dos princípios que regem o Arco da Resolução Bancária é que as regras do jogo podem vir a ser desconsideradas se a conjuntura assim o exigir[101]. O Direito importa, a Política importa e a Economia importa, mas em algumas situações, concessões são necessárias pela manutenção do sistema.

[100] Vide a "*Lei de Mauch*" (FRANCO, 2012, p. 91-92), mencionada na nota de rodapé 73.
[101] Técnica legislativa análoga é discutida por RULE OF LAW AUS (2009) sob o nome de cláusulas Henrique VIII, que seriam dispositivos legais que permitiriam ao regulador realizar ações contrária à lei em determinadas circunstâncias.

Embora a construção de PISTOR (2013) seja recente, a prática não é, e a multiplicidade de exceções e criações de soluções *ad hoc* é parte do que se pretende evitar com novos padrões de resolução bancária (FSB, 2014; EU, 2014b).

Por essa razão, inclusive, a elasticidade tende a ser vista com maus olhos por vários autores (GOTZ, KRAHNEN & TRÖGER, 2017; KÖHLER, 2017), ainda que vista como necessária por outros (HADJIEMMANUIL, 2017b; BUSCH, VAN RIJN & LOUISSE, 2018). Sendo que episódios recentes de sua ocorrência se deram com a recapitalização preventiva do *Monte dei Paschi di Siena* e outros bancos italianos – tratadas em detalhe no Apêndice deste trabalho.

9.2 Medidas de mitigação de efeitos danosos

9.2.1 Responsabilização dos administradores/controladores

De acordo com FRANCO (2012, p. 87) a responsabilidade dos administradores/controladores é tão importante para a mitigação de efeitos danosos que pode ser mencionada como "*Lei Única da Regulamentação Bancária Prudencial*", pela qual: "*A prudência e a diligencia do banco são proporcionais à soma da responsabilidade do acionistas controlador com o quadrado da responsabilidade do administrador*".

Na literatura, a importância da responsabilização dos administradores e controladores é vista por KROSZNER (2018) como importante mitigador do risco sistêmico, em especial quando conjugada com a existência de um SGD, bem como uma forma melhorar a disciplina de mercado e, ao mesmo tempo, ajudar a financiar a resolução de crises (BOVENZI, 2015, p. 135). Sendo que alguns chegam a afirmar que deveria ser a única forma de financiar a solução de crises, tendo em vista a natureza alegadamente expropriatória do bail-in (MOSSA, 2015).

Um estudo cross-country de GERNER-BEUERLE, PAECH & SCHUSTER (2013), inclusive evidenciou que, de modo geral, a responsabilização de administradores é bem regulamentada, faltando, contudo, *enforcement*. Quanto à suposta carência de *enforcement*, após a crise de 2008 a Islândia se destacou pela responsabilização pessoal dos banqueiros (ROBINSON & VALDIMARSSON, 2016; JONSSON & SIGURGEIRSSON, 2016), muitos dos quais foram efetivamente presos.

Contudo, alguns autores questionam o enfoque em excessos punitivos, especialmente penais, defendendo medidas de *enforcement*, publicidade e compensação (LOUGHREY, 2015; FERGUSON, 2015; PERSAUD, 2015).

Outro aspecto interessante de se analisar nessa seara diz respeito aos produtos de seguro referentes a *Directors & Officers Liability* – D&O (ALLIANZ, 2010; LEYENS & FAURE, 2017), que visam proteger administradores da responsabilização individual por alguns fatos, mas que, de acordo com a literatura, precisam ser bem estruturados para evitar que sirvam como fomento ao risco moral (*moral hazard*) (GRIFFITH, 2012).

9.2.2 Exigências de capital ajustado ao risco

O sistema de reservas fracionárias impõe aos bancos a necessidade de dispor de capital próprio, apto a absorver perdas nas hipóteses em que seus investimentos não tiverem sucesso ou os créditos concedidos não sejam pagos, sem que isso comprometa a solvência do banco.

Nesse sentido, DIAMOND & RAJAN (2000) apresentam as justificativas econômicas pelas quais os bancos têm incentivos a ter menos capital, vez que isso melhora suas margens de retorno. Contudo, eles também ressaltam que maiores exigências de capital tendem a diminuir a oferta de crédito à economia real.

A fim de estabelecer regras mínimas surgiram os já mencionados padrões de Basileia I, II e III (BCBS, 1988, 2004, 2011a), que estipulam o cálculo de capital necessário com base nos riscos assumidos pela instituição financeira.

Por muitos autores, essas exigências são vistas como elemento prudencial de grande importância (SCOTT, 2005; AIYAR, CALOMIRIS & WIELADEK, 2014, 2015; HUERTAS, 2015; ALEXANDER, 2015), quando não o elemento prudencial de maior importância (ADMATI & HELLWIG, 2013) da regulação financeira.

Esses entendimentos parecem ser corroborados pela conclusão do extenso estudo de crises bancárias conduzido por LYBECK (2016, p. 143), que apontou a insuficiência de capital como um dos principais indutores de crises bancárias.

Contudo, as exigências de Basileia são vistas como excessivamente complexas por alguns autores (TARULLO, 2008; HALDANE, 2012), podendo, inclusive, gerar efeitos indesejáveis, como a migração do risco de crédito – que exige mais capital – ao risco de liquidez, como PERSAUD (2015) alega ter sido incentivado pelos padrões de Basileia. Nesse caso, inclusive, o sistema financeiro estaria deixando de cumprir sua função de assunção de riscos (SZTAJN, 2011).

Embora parte dessa complexidade se justifique pela necessidade de possibilitar discricionariedade na implementação de padrões internacionais (ECONOMIST, 2016j),

discricionariedade excessiva na ausência de supervisão adequada pode conduzir a maus resultados, como demonstra a experiência irlandesa com a abordagem *hands off* relativa à gestão de riscos – vide casos irlandeses listados no Apêndice deste trabalho.

9.2.3 Classificação de riscos por agências de *rating*

Tal como demonstram KLING (2009, p. 31-48) e DARBELLAY & PARTNOY (2012), a ampla utilização de *ratings* emitidos por agências especializadas se deu tanto por conveniência privada como por exigência regulatória, datando de 1930, com acentuação de sua importância na década de 70 e, de especial importância para este trabalho, no início dos anos 2000, em razão das exigências de capital adequado ao risco impostas pelos acordos de Basileia.

Enquanto conveniência privada, tratou-se de ferramenta de terceirização de riscos. Já enquanto exigência regulatória, visava atender especialmente às necessidades de avaliação de capital ajustado ao risco, pelo que foi parte do fenômeno mapeado por MACEY (2013, p. 592) de "*regulation by assimilation*"[102].

Seja como conveniência privada ou exigência regulatória, fato é que os *ratings* emitidos por agencias especializadas diminuíram o incentivo ao monitoramento privado, o que prejudicou a função de governança das dívidas (*debt governance*), tal como bem colocado por (WHITEHEAD, 2012, p. 80).

Do ponto de vista do Arco da Resolução Bancária, embora idealizado como mitigador de riscos, a utilização de agencias de *rating* acabou por trazer consequências indesejáveis à instabilidade financeira (KLING, 2009), pela representação equivocada de riscos, concentração de riscos e grande potencial de suas alterações/revisões de causar perturbações no mercado, como visto nos casos do Bear Sterns e do WaMu – tratados no Apêndice deste trabalho.

Ainda que vistos como imperfeitos, os *ratings* emitidos por agências especializadas não tiveram o ímpeto de sua utilização freado (BAGHAI, BECKER & PITSCHNER, 2018), o que nos parece dizer muito sobre o grau de complexidade e obscuridade atingido pelo setor financeiro – que ludibriou até as agências de *rating*, diga-se – e a carência e alternativas.

[102] Há um aspecto crítico importante de ser observado desse fenômeno que é o fato de que, enquanto ferramente privada de livre elição, o produto de rating está sujeito à disciplina de mercado. Isso é, se for visto como ruim, não será utilizado. Contudo, quando o regulador exige seu uso, cria-se uma demanda artificial pelo produto que, na ausência de competição adequada, remove o incentivo de qualidade do produto.

9.2.4 Limitação a alavancagem

Alavancagem é definida como a razão entre o montante de capital detido pelo banco (aqui considerado o Capital Principal e Complementar na linguagem adotada pelo BCB, isso é, Tier 1) pela exposição total do banco (ou seja, seu passivo) (BCBS, 2011a).

Basileia III, em seu ímpeto de tornar os mercados mais resilientes, trouxe obrigações mínimas de alavancagem, ou seja, um piso que essa razão deve observar. Isso é visto como necessário porque quanto mais alavancado um banco estiver, mais fácil é que ele obtenha retorno percentualmente mais expressivos frente ao capital investido.

Contudo, como o capital de um banco corresponde à sua capacidade de absorver perdas sem se tornar insolvente, a limitação da alavancagem é um limitador de risco importante, visto por alguns até mesmo como medida mais relevante que o capital prudencial (HALDANE, 2012), pois não está sujeito às arbitrariedades da ponderação pelo risco.

Casos como o do Lehman Brothers e do Bear Sterns – referidos no Apêndice deste trabalho – demonstram bem o risco de se operar excessivamente alavancado.

9.2.5 Publicação periódica de balanços auditados

O problema de assimetria informacional entre bancos e o público geral somado às preocupações prudenciais e à necessária tutela da confiança fomentaram a importância da divulgação obrigatória de informações referentes às suas respectivas situações financeiras por parte dos bancos. Nesse sentido, ainda que não tratando do mercado bancário em especial, MACKAAY & ROUSSEAU (2015, p. 632-ss) salientam os fundamentos econômicos das normas de divulgação obrigatória de informações (*disclosure*).

Aqui também, em mais um exemplo da regulação por assimilação, os reguladores bancários passaram a tornar obrigatória a divulgação de balanços auditados por auditores externos (MACEY, 2013).

Não obstante essa obrigatoriedade, as ocorrências da crise de 2008 fizeram com autores como GORTON (2015, p. 177) questionassem não a transparência de informações, mas sim nossa compreensão delas e os sistemas de mensuração aplicáveis, vez que, de acordo com ele, se a deterioração dos balanços dos bancos estadunidenses não foi possível de ser verificada conforme ocorria, é porque certamente havia um problema no instrumento de mensuração (GORTON, 2015, p. 661).

De fato, questões contábeis serias foram verificadas em casos como o do Lehman Brothers e seu *Repo 105* – vide Apêndice deste trabalho. Isso sem falar em outros escândalos recentes (SILVER & MARTINUZZI, 2017).

Nesse sentido, contudo, SINGH (2013) alerta que a forma como os balanços auditados passaram a ser exigidos colabora para um o fomento de um *gap* de expectativas entre o que a contabilidade se propõe a fazer mediante auditoria de balanços e o que o público geral – reguladores, legisladores, juízes e investidores – esperam que ela faça. Esse problema parece ter atingido atualmente percepção ampla (ECONOMIST, 2018). Ao que SINGH (2013) sugere que os auditores externos têm sua utilidade, mas que seus mandatos e responsabilidades precisam ser melhor definidos para diminuir esse *gap* de expectativas. Nisso, sua análise pode ser vista como complementada pela proposta de ARNDORFER (2015) de construção de um modelo melhor segmentado de 4 linhas de defesa, envolvendo uma relação efetivamente triangular entre instituição financeira, auditoria externa e supervisor responsável.

É importante, portanto, compreender como ensina CUNNIGHAM (2012, p. 3) que a função precípua da regra contábil é de ferramenta de organização conceitual da atividade econômica, visando facilitar a análise de aspectos jurídicos, negociais e de políticas públicas das transações que analisa. Assim, como ilustra a importância das práticas de provisionamento dos bancos brasileiros em nossa recente recessão (PINHEIRO & MARQUES, 2015), as boas práticas contábeis são relevantes em sua relação com os mais diversos elementos do Arco da Resolução Bancária.

9.2.6 Sistemas de Garantia de Depósitos – SGDs

A história dos SGDs é rica e mereceria um capítulo à parte (BRAGA, 2014, p. 117-ss), mas para o presente trabalho importa dizer que, internacionalmente, a ideia demorou a ganhar tração, sendo que em 1980 apenas 13 jurisdições dispunham de SGDs (MCCARTHY, 1980). Contudo, a partir da década de 80, por influência do grande sucesso do estudo seminal publicado por DIAMOND & DYBVIG (1983) e dos programas de reformas dos sistemas financeiros conduzidos pelo WB e pelo FMI, esse número cresceu exponencialmente, chegando a 47 jurisdições em 1995 (KYEI, 1995) e saltando para 143 em 2018[103].

Desde de a criação do FDIC até recentemente, três eram as grandes finalidades para as quais se instituía um SGD (DEMIRGÜÇ-KUNT & KANE, 2002, p.176) a saber:

[103] Vide nota de rodapé 83.

i. Diminuir a probabilidade de corridas bancárias, pois como quase todos os bancos operam por meio do sistema de reservas fracionárias, até mesmo bancos saudáveis podem enfrentar sérios problemas em decorrência de um excesso de retirada de depósitos, fato possível de ser motivado por meros boatos;
ii. Proteger os pequenos depositantes, vez que geralmente a cobertura dos depósitos é limitada e são exatamente esses depositantes plenamente cobertos por esses limites que são mais vulneráveis às intempéries financeiras e à assimetria informacional[104];
iii. Dar aos menores bancos condições de competir com os grandes, isso através do alívio nos clientes quanto à preocupação relativa à fragilidade dos pequenos bancos[105].

Nos últimos anos, contudo, ganharam importância especial duas novas funções dos SGD: auxiliar/complementar o processo de resolução bancária e diminuir o uso de dinheiro público com crises bancárias (KLEFTOURI, 2015, p. 13-21). Isso porque, além de contribuir para o esclarecimento e divisão das responsabilidades entre as autoridades de resolução, um SGD bem postado limita a expectativa de garantia estendida ou *blanket coverage*, reduzindo os riscos políticos de se permitir que um banco quebre.

Considerados esses objetivos e tendo em mente a rica experiência comparada, fato é que existem algumas características recorrentes nos diferentes SGDs, as quais variam dentro de determinado espectro. Mais especificamente, pode-se falar em sete variáveis definidoras de um DGS:

i. Administração: qual setor é responsável pela administração do fundo e de suas reservas, podendo essa ser privada, pública ou mista;
ii. Adesão: a natureza da adesão ao fundo pode ser voluntária ou compulsória;
iii. Cobertura: a cobertura oferecida pode ser limitada, ilimitada, percentualmente limitada ou percentualmente ilimitada;

[104] A ideia de proteger pequenos depositantes não só foi expressa como razão para a criação do FDIC (GOLEMBE, 1960, p. 181), como a proteção aos vulneráveis era razão do foco dos primeiros garantidores no amparo às notas circulantes

[105] Opositores do advento do FDIC – e, antes disso, opositores ao advento do New York Safety Fund (STOCKHOLDER, 1829) – eram a favor da concentração do sistema bancário, em tese mais fortalecido, mas membros do Congresso como o Senador Vandenberg do Michigan e o Representative Steagall do Alabama frisaram a importância de proteger a existência de pequenas organizações bancárias contra o oligopólio do crédito e os perigos que isso poderia representar. Sendo que essa razão, nomeadamente, a preservação de uma estrutura bancária que comportasse pequenas organizações, foi vista como um dos principais motivos que levou à aprovação da criação do FDIC (GOLEMBE, 1960, p. 200).

iv. Fonte do financiamento: os recursos que compõe o fundo podem ser privados, públicos ou mistos;
v. Momento do financiamento: o financiamento pode ser feito *ex ante*, *ex post* ou misto;
vi. Tipo do financiamento: o financiamento pode ser feito por meio de um percentual fixo ou ajustado ao risco;
vii. Mandato: pode ser restrito à garantia dos depósitos – *paybox* – ou mais amplo, variando entre *paybox plus*, minimizador de perdas e minimizador de riscos[106].

Em geral, é através dessas sete características que um SGD define sua identidade. É certo que existem exceções, mas as variáveis aqui descritas tendem a ser suficientes para classificar a grande maioria dos SGDs existentes ao redor do mundo. Assim, o que são SGDs é uma questão que pode ser respondida partindo do seu núcleo duro, representado pela garantia explícita de depósito, e complementada com características variando dentro de determinado espectro.

Posto isso, cabe listar os principais desafios enfrentados pelos SGDs na atual conjuntura. Esses são, a nosso ver, os seguintes:

i. Credibilidade: a garantia oferecida precisa ser crível para gerar os efeitos desejados;
ii. Eficiência: a natureza do SGD exige que se faça mais com menos, tal como atestam os princípios de resolução de menor custo (*Least Cost Resolution)*[107] e *no creditor worse off than in liquidation - NCWOL*[108], impostos com frequência aos SGDs com mandatos de maior amplitude, o que se torna especialmente desafiador a partir da constatação verificada por OLIVEIRA, SCHIOZER & BARROS (2011) e MARTIN, PURI & UFIER (2018) e. já mencionada neste trabalho, de que instituições financeiras em dificuldades tendem a substituir gradualmente seu *funding* de depósitos não cobertos pela garantia do SGD por depósitos garantidos, o que tornam a resolução mais cara para o SGD, conforme mais adiada for;
iii. Risco moral (*moral hazard*): evitar que a existência de uma garantia incentive os agentes – sejam depositantes ou os próprios bancos – à maior assunção de riscos (IADI, 2013);

[106] Vide nota de rodapé 50.
[107] Vide item 10.1.4 deste trabalho.
[108] Vide item 10.1.6 deste trabalho.

iv. Seleção adversa (*adverse selection*): evitar que a existência de uma garantia traga para o sistema financeiro bancos que façam do seguro de depósito um subsídio cruzado para captar a maiores taxas para atividades de risco muito elevado;

v. Conflito de interesse: proteger o processo de decisão dos SGDs da influência de anseios estranhos aos seus objetivos precípuos;

vi. Definição de seu papel na resolução bancária: com o advento de novas sistemáticas mundo afora reformando os mecanismos de resolução bancária, surgem uma série de dúvidas sobre como os SGDs se relacionam com os outros elementos do Arco da Resolução Bancária (LABROSSE & WALKER, 2016; KERLIN, 2016).

Por fim, é importante mencionar que as crises bancárias ocorridas a partir de 2008 colocaram os SGDs em evidência, servindo também para: (i) atestar a baixa confiabilidade de arranjos como a cobertura parcialmente limitada que levou à corrida bancária do Northern Rock, (ii) os riscos decorrentes da quebra de expectativas, conforme visto na crise do Chipre e (iii) a discussão sobre o que constitui ou não a utilização de recursos públicos, conforme visto no caso do Banca Tercas – casos esses detalhados no Apêndice deste trabalho.

9.2.7 *Prompt Corrective Action* – PCA

Como forma de evitar o *forbearance* por parte de reguladores e supervisores – potencialmente motivado até pelo receio de que a intervenção sugerisse um fracasso regulatório, no que equivaleria a um *gambling for ressurection* do setor público (ARMOUR et al., 2016, p. 357)–, em 1991 o FDIC estabeleceu, por meio do FDICIA, um regime de *Prompt Corrective Action* – PCA que obrigou o regulador a estabelecer níveis de capital abaixo dos quais tipos diferentes de ações a serem tomadas por supervisores, reguladores e a administração o banco se tornavam obrigatórias, sob pena de fechamento do banco.

A peça central desse regime é a necessidade de se apresentar o plano crível dentro de determinado espaço de tempo para que a instituição financeira possa continuar operando (CRAWFORD, 2018, p. 144).

Como bem coloca SVORONOS (2018), o PCA foi considerado um marco importante na regulação prudencial em específico e na resolução bancária em geral, pois estabeleceu limites claros à discricionariedade dos reguladores e supervisores.

9.3 Técnicas de Resolução

9.3.1 Liquidação / *Receivership*

Embora sua implementação seja bastante complexa, como parecer sugerir a experiência prática, a técnica de resolução referente à liquidação/ *receivership* é conceitualmente simples.

Basicamente, a autoridade de resolução determina que a instituição financeira deve fechar suas portas, assumindo, ou designando quem o faça, a função de liquidar os ativos e, com os proventos disso resultante, pagar os credores, respeitando as ordens de preferência (FDIC, 2014, 2017).

Para que essa função possa ser exercida de forma adequada, é necessário que o banco encerre suas atividades comerciais, concentrando seus esforços na apuração e liquidação do passivo e ativo da instituição. Para que isso possa ser feito de forma mais eficiente, a legislação pode conferir ao liquidante poderes e faculdades especiais, como a imunidade a liminares judiciais de que dispõe o FDIC (FDIC, 2017).

9.3.2 Intervenção / *Conservatorship*

A intervenção/ *Conservatorship* corresponde a técnica de resolução pela qual a autoridade de resolução nomeia um interventor/ *conservator* para se revestir nos poderes dos acionistas e administradores por um período de tempo determinado, a fim de avaliar se o banco está insolvente ou se há condições de que seja reabilitado.

A intervenção corresponde a uma forma de evitar a deterioração contínua do banco enquanto não se sabe ao certo se sua atividade econômica segue viável, sendo útil para afastar administradores que possam estar contribuindo para a deterioração da situação do banco. Contudo, a depender da situação, a intervenção pode ser vista como um passo desnecessário e custoso, que torne piores as condições de uma futura liquidação (SEELIG, 2006, p. 114-115).

A intervenção pode ser acompanhada ou não da indisponibilidade dos depósitos, sendo que, se não for, sujeita o banco a uma corrida bancária e se for pode acentuar a perda da confiança de seus depositantes. Por essa razão, ainda que haja a indisponibilidade de depósitos, sua decretação tende a ser acompanhada da disponibilização dos depósitos nos limites garantidos pelo SGD.

9.3.3 *Purchase & Assumption* – P&A

A nomenclatura *Purchase & Assumption* – P&A advém de sua utilização pelo FDIC (2014, p. 16-17), pioneiro na prática, e é análoga à *Sale of Business Tool* prevista na BRRD[109] (KERLIN, 2016, p. 165-166). O P&A se diferencia do M&A por não envolver, necessariamente, a fusão ou incorporação do banco falido, mas sim a transferência de parte ou totalidade de seus direitos e obrigações. A nomenclatura faz referência à compra de direitos e à assunção de obrigações (ARMOUR et al., 2016, p. 350).

Assim, enquanto o M&A é compreendido como solução de mercado, o P&A só é considerado solução de mercado se não envolver a prestação de assistência por parte da autoridade de resolução.

Como será visto nas modalidades específicas detalhadas abaixo, o P&A pode variar bastante, a depender de fatores como o tempo disponível para estruturar a operação, a localização e tamanho da instituição financeira, a natureza de seus depósitos e os ativos disponíveis para negociação.

Geralmente, em respeito à regra do *Least Cost Resolution*, o mais desejável é dispor do maior número possível de ativos e obrigações, sem necessidade de assistência financeira, de modo a simplificar o procedimento. A ordem de preferência de P&A dentre as ferramentas dispostas pelo FDIC pode ser vista na tabela abaixo, em forma de árvore de decisão.

[109] Para os fins deste trabalho, a *Sale of Business Tool* é considerada como inserida no elemento P&A, vez que, por ser mais recente, mas não inovar, não é considerada elemento, nem tradicional nem novo, do Arco da Resolução Bancária.

Árvore de decisão das técnicas de resolução bancária

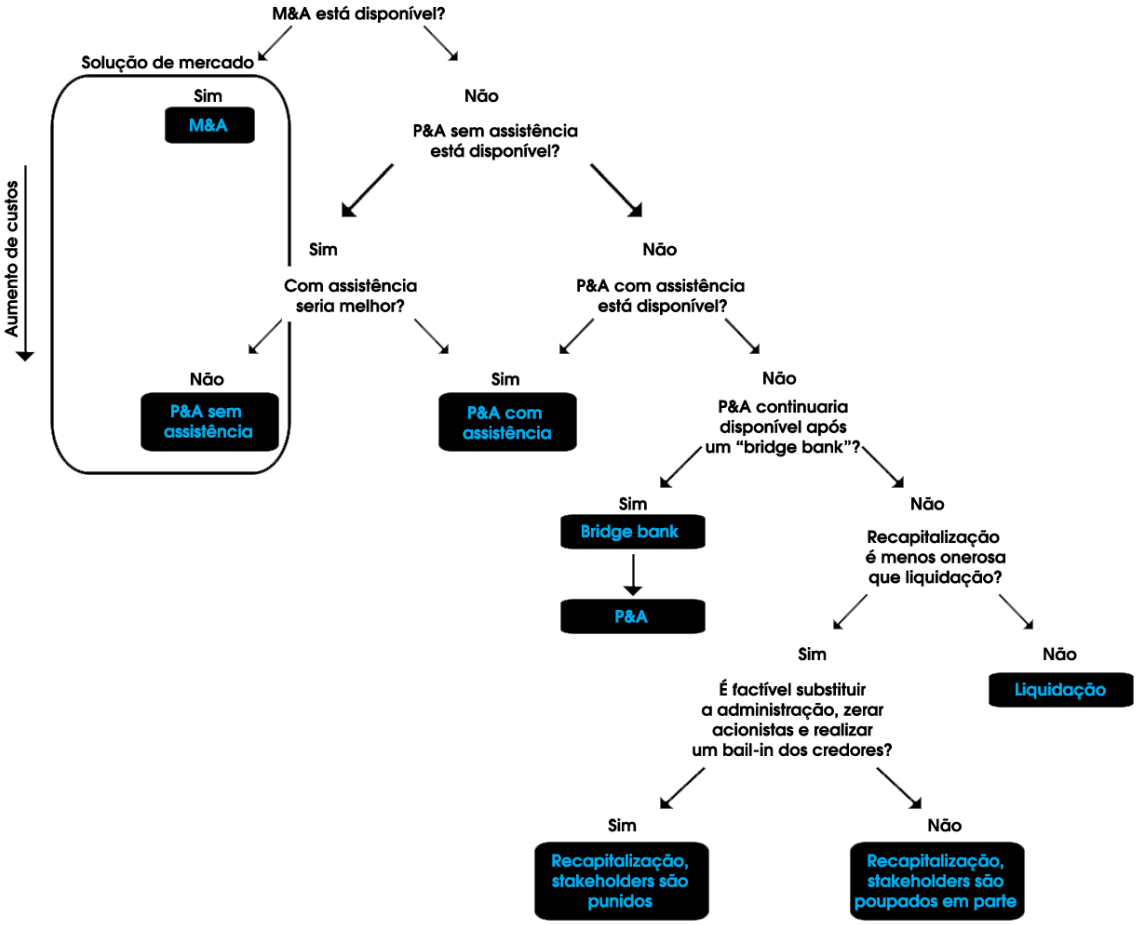

Figura 3. Fonte: traduzido e adaptado a partir de WHITE & YORULMAZER, 2014, p. 166.

Embora o P&A, em especial na modalidade que não necessita de transferência, seja visto como uma técnica preferível de resolução bancária, por sua agilidade e por não implicar complicações aos consumidores nem ao sistema, que mantém seu funcionamento normal, a literatura e a experiência comparada apontam alguns problemas.

Em primeiro lugar, a ocorrência sucessiva e frequente de P&A's – tal como se vê nos EUA, sendo a principal modalidade de resolução aplicada pelo FDIC (2014, p. 16) –, nos quais os maiores e mais sofisticados depositantes e investidores não enfrentem perdas, prejudica a disciplina de mercado, contribuindo para o risco moral (*moral hazard*) (SEELIG, 2006, p. 9).

Em segundo lugar, a literatura aponta para favorecimentos indevidos em procedimentos de P&A que, ainda que não prejudiquem os depositantes, criam distorções competitivas no mercado bancário (IGAN, WAGNER & ZHANG, 2017).

Por fim, o grande incentivo a promover esse tipo de operação pode contribuir para o crescimento insustentável de alguns bancos, o que foi visto como um fator crítico em diversas crises desde de 2008, como nos casos do Commerzbank, Dexia e Fortis, detalhados no Apêndice deste trabalho.

9.3.3.1 *Insured deposits transfer*

Esta modalidade de resolução é semelhante ao P&A, com exceção de que apenas os depósitos garantidos são objeto de assunção pelo banco adquirente (SEELIG, p. 110).

9.3.3.2 *De novo* P&A

Na ausência de uma instituição financeira disponível para adquirir e assumir parte dos direitos e obrigações, é possível que seja criado um banco especificamente para esse fim (SEELIG, 2006, p. 111). Essa modalidade de P&A também é conhecida como Bridge Bank, conforme se verá em maior detalhe no item 9.3.5 deste trabalho.

9.3.3.3 *Whole Bank Transfer*

Nesta variação de P&A (SEELIG, 2006, p. 112-113), o banco adquirente assume a totalidade dos direitos e obrigações do banco a ser resolvido. Contudo, ao invés de ser requerido a pagar um prêmio por toda a estrutura, o adquirente compra a parte boa da instituição por seu valor contábil ou de mercado e faz uma oferta relativa à parte ruim.

A vantagem desse modelo é que a liquidação dos ativos ruins fica a cargo de uma instituição de mercado. Contudo, a desvantagem é que a avaliação e os procedimentos necessários de *due diligence* prévios à propositura de uma oferta em relação à parte problemática pode exigir um tempo do qual não se disponha, ou cuja disposição seja custosa. Além disso, corre-se o risco de contaminação do banco adquirente.

9.3.4 *Good Bank/ Bad Bank*

A técnica de resolução conhecida como *Good Bank/ Bad Bank* possui várias similaridades com o P&A (CLAESSENS et al., 2014, p. 486) e é prevista na BRRD

atualmente como *Asset Separation Tool*[110] (KERLIN, 2016, p. 171; ARMOUR et al., 2016, p. 351).

Pensada especificamente para situações em que instituições financeiras tenham seus balanços contaminados por ativos tóxicos, como empréstimos não produtivos – NPLs, a técnica consiste em dividir o banco em duas partes, visando facilitar o processo de resolução SEELIG, 2006, p. 113), tornando a parte boa mais atrativa para potenciais compradores ou permitindo seus desenvolvimento livre das restrições contábeis e administrativas impostas pela parte ruim.

Desse modo, os depósitos e créditos preferenciais ficam junto dos ativos viáveis do banco, enquanto os créditos subordinados – e eventuais recursos advindos de autoridades de resolução – ficam junto dos ativos ruins em uma empresa de gestão de ativos ou *Special Purpose Vehicle* - SPV.

Na versão prevista atualmente pela BRRD, essa técnica deve ser utilizada em conjunto com a venda da parte boa do banco a um terceiro interessado ou com um *Bridge Bank*, sendo que, no caso de *Bridge Bank*, a parte ruim segue fora do banco, em um SPV, tendo em vista a expectativa de venda futura da parte viável do banco (ARMOUR et al., 2016, p. 351).

Historicamente, como no clássico caso da resolução do Continental Illinois (KINDLEBERGER & ALIBER, 2015, p. 191-192) e também nas crises bancárias decorrentes dos eventos de 2008 – como no caso dos bancos irlandeses, do RBS e do Banif, detalhados no Apêndice deste trabalho – , a técnica do *Good Bank/ Bad Bank* foi muito usada em conjunto com a nacionalização de um grande banco.

Nesse sentido, GANDRUD & HALLERBERG (2017, p. 11) atentam, baseados na experiência japonesa, que a técnica para lidar com grandes bancos com percentuais preocupantes de NPLs, também referenciados como bancos "zumbis", que por vezes comprometem o desenvolvimento econômico de uma nação, é bem conhecida, faltando apenas incentivos por parte das autoridades para utilizá-la.

9.3.5 *Bridge Bank*

Por vezes a administração dos ativos e passivos próprios de uma instituição financeira exigem uma estrutura adequada para tanto. Nos casos em que não haja

[110] Para os fins deste trabalho, a *Asset Separation Tool* é considerada como inserida no elemento *Good Bank/ Bad Bank*, vez que, por ser mais recente, mas não inovar, não é considerada elemento, nem tradicional nem novo, do Arco da Resolução Bancária.

tempestivamente uma organização no mercado disposta a fazer essa função, é possível criar uma estrutura bancária unicamente visando essa finalidade. Sendo que sua nomenclatura advém de sua natureza transitória (ARMOUR et al. 2016, p. 350).

As vantagens dessa técnica – vista, por exemplo, nos casos italianos recentes e no português BES, conforme detalhado no Apêndice deste trabalho – são um maior período de venda dos ativos do banco resolvido, a consolidação das dificuldades financeiras em uma só organização e a capacidade de se proceder a uma avaliação mais precisa de seus ativos e passivos. Dentre as desvantagens, podemos citar as dificuldades operacionais de criação e continuidade do Bridge Bank, os custos administrativos potencialmente altos, a necessidade de liquidar o restante da instituição financeira em um procedimento apartado, a necessidade de se proceder a avaliações dos passivos e ativos e a necessidade de gestão de ativos de longo prazo (KERLIN, 2016, p. 166).

9.3.6 Afastamento temporário da administração

A fim de evitar a destruição do valor de ativos do banco com problemas – seja pela administração má ou fraudulenta corrente ou pela decretação de indisponibilidade de depósitos que pode abalar a confiança do mercado de forma mais profunda –, ainda mais em cenários nos quais esses problemas ainda não sejam bem conhecidos, uma das técnicas previstas consiste no afastamento temporário da administração. Esse afastamento perdura até que se tenha melhor dimensão dos problemas e definição de próximos passos, que podem consistir tanto na retomada da atividade habitual como na decretação de outro regime/ técnica de resolução.

9.3.7 Nacionalização

A nacionalização é o ato pelo qual o governo assume o controle da instituição financeira em dificuldades, passando a responder por seu ativo e passivo, ainda que com direito de regresso posterior frente aos acionistas e administradores responsáveis por eventuais prejuízos.

Essa prática havia caído em desuso em muito países em razão da existência de outras técnicas que não envolviam a necessidade de uma atuação tão preponderante – e exposta – do poder público.

Contudo, em cenários de maior incerteza, nos quais não haja partes privadas interessadas nos ativos dos bancos em dificuldades e/ ou em que a instituição financeira seja muito grande para ser assumida por outra de forma sustentável no curto prazo, a solução restante pode ser de nacionalizar o banco (LAEVEN & VALENCIA, 2013).

Essa foi a razão de Alemanha (Hypo Real State) e Dinamarca terem promovido suas primeiras nacionalizações desde 1949 e 1928, respectivamente, nos casos detalhados no Apêndice deste trabalho.

9.3.8 Prestamista de última instância (*Lender of Last Resort* – LOLR)

Embora catalogada como técnica de resolução, a atuação como prestamista de última instância (*Lender of Last Resort*) – LOLR é melhor definida como uma função correspondem ao fornecimento de liquidez para instituições solventes que necessitem por conta da já discutida característica de descasamento de maturidades inerentes ao sistema bancário moderno.

Sua caracterização básica de emprestar livremente a bancos solventes mediante boas garantias e cobrando uma taxa punitiva costuma ser atribuída a BAGEHOT (1999), em sua obra clássica de 1873. Contudo, SYLLA (2007) e COWEN, SYLLA & WRIGHT (2006) atentam que a prática já havia sido documentada como política implementada Hamilton, quando esse fez as vezes de banqueiro central no Pânico de 1792.

Visto como uma das principais linhas de defesa da estabilidade do sistema financeiro (HÜPKES, 2012), tal função geralmente é atribuída a um banco central, mas por haver certo estigma no acesso a linha de liquidez (ARMOUR et al., 2016, p. 329), há registro de exercício por grandes bancos nacionais e SGDs (DURAN & BORGES, 2018).

De acordo com ACHARYA & TUCKMAN (2014), há evidências de que os bancos tendem a se alavancar em ativos poucos líquidos em razão de disporem da facilidade representada pelo LOLR, caso precisem, o que corresponderia a espécioe de risco moral que torna o sistema mais frágil. Isso, inclusive, de acordo com alguns autores, faria com que a atividade do LOLR estivesse evoluindo para a função de comprador/negociador de última instância de ativos de menor liquidez detidos pelas instituições financeiras (MEHRLIN, 2011; MARTIN, SKEIE & VON THADDEN, 2014). Para evitar essa consequência negativa, JUDGE (2016) defende a utilização pelo LOLR das informações de que dispõem a respeito dos índices de liquidez para endereçar as efetivas causas desses problemas.

Ademais, mesmo em meio a novas técnicas, autores como SCHWARCZ (2008) e RINGE (2016) salientam a importância fundamental do LOLR como principal instrumento de resolução bancária, em especial por que novas técnicas, como o bail-in e os CoCo`s endereçam apenas a questão da solvência, e não atendem os problemas mais comuns de liquidez.

Por fim, TUCKER (2018, p. 512) e DOBLER et al. (2016) atentam para a dificuldade e necessária maleabilidade do requisito de empréstimo contra "boas garantias", tendo em vista que situações emergenciais, por vezes, não fornecem alternativas, nem permitem a avaliação adequada da qualidade das garantias oferecidas. Nessa mesma linha, TUCKER (2018, p. 511-512) também salienta, como instinto prático que orienta sua obra, que o requisito de solvência também deve ser compreendido como estimativo/ provável, tendo em vista que situações limite não permitem a verificação efetiva desse requisito.

9.3.9 Recapitalização preventiva

Caso verifique que um banco está insuficientemente capitalizado, a autoridade de resolução pode determinar que os bancos promovam uma recapitalização preventiva, ou mesmo fornecer os recursos para tal.

Medidas dessa natureza foram vistas nos EUA na crise de 2008, especialmente por meio do TARP (GEITHNER, 2014) e mais recentemente na Itália, nos casos listados no Apêndice deste trabalho. Nesse sentido, é importante consignar que a recapitalização preventiva é uma das poucas exceções de permissão da utilização de recursos públicos admitidos pela regra europeia de *State Aid* (BCE, 2017; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO, 2017; LASSAHN, 2017), ainda que pendente da verificação de uma série de requisitos.

9.3.10 Aquisição de ativos bancários

Tal como verificado por LAEVEN & VALENCIA (2013) em sua base de dados sobre crises bancárias, uma das respostas possíveis por parte das autoridades é promover um programa de compra de ativos a fim de conferir liquidez ao mercado financeiro.

Em momentos especialmente acentuados de perturbação do mercado financeiro, é possível ao governo comprar ativos acima de seu valor de mercado, mas abaixo de seu valor real, o que pode reverter lucros posteriores para o governo, ainda que a avaliação de ativos

nesse cenário seja admitidamente difícil (LANDIER & UEDA, 2014). Nesse sentido, é curioso observar que até mesmo autores conhecidos por posições liberais no sentido clássico advogam esse tipo de medida a depender do contexto (SHLEIFER & VISHNY, 2011).

9.3.11 Aumento temporário da garantia de depósitos

A ocorrência de crises sistêmicas com o condão de provocar corridas bancárias pode acarretar no oferecimento, pelo governo, do aumento temporário da garantia de depósitos.

Nesse sentido, tem-se que de acordo com o IADI (2012, p. 11), em 2008, ao todo 19 jurisdições estabeleceram garantia total (*blanket guarantee*) aos depósitos em seus bancos.

Embora esse tipo de medida cause uma preocupação referente ao sistema de incentivos que se esteja criando, com a indução de risco moral (*moral hazard*), ALLEN et al. (2015) atentam que as medidas de aumento temporário da garantia em 2008 tiveram efeito geral positivo. Exemplos disso podem ser vistos nos casos da Alemanha, Irlanda e Dinamarca listados no Apêndice deste trabalho.

9.3.12 Garantia de passivos e ativos *ad hoc*

Em situações em que o governo não possa ou não deseje politicamente adquirir ou assumir ativos e passivos determinados, ele pode prestar uma garantia específica para instituições financeiras em dificuldades ou até mesmo para instituições financeiras interessadas na aquisição de ativos problemáticos (CLAESSENS et al., 2013, p. 486).

Essa prática foi adotada em grande escala pelo Fed em 2008, mediante a cobrança de um elevado prêmio, tal como narrado por MEHRLING (2011).

Além disso, casos narrados no Apêndice deste trabalho, como o do Dexia e dos bancos dinamarqueses, ilustram bem essa prática.

9.3.13 Imposição de feriados bancários

Também como mapeado por LAEVEN & VALENCIA (2013) em sua base de dados sobre crises bancárias, uma das respostas possíveis por parte das autoridades é impor feriados bancários enquanto se desenha alguma solução específica visando endereçar os

problemas enfrentados. Com isso se objetiva mitigar a destruição de valores ocorrida mediante saques e reações excessivas por parte do mercado.

Embora esse tipo de prática tenha sido vista recentemente em casos como o do Chipre – descrito no Apêndice deste trabalho –, a eficácia dessa prática foi muito prejudicada pela evolução e globalização do setor financeiro, vez que a multiplicidade de instrumentos financeiros permite a ocorrência de modalidades não usuais de corrida bancária (GORTON & MTERICK, 2012).

9.3.14 Suspensão das exigibilidades

A imposição da suspensão de exigibilidades de determinados ativos (*stay periods*) é uma ferramenta clássica para mitigar o problema de ação coletiva comum a qualquer situação de insolvência (LEVINTHAL, 1918).

Nesse sentido, é possível promover, seja de forma impositiva ou pré-acordada, a suspensão de exigibilidades de forma apartada de outros regimes de resolução enquanto se ganha tempo para implementar de forma efetiva outra solução de resolução bancária (FSB, 2015a) ou mesmo fortalecer a confiança geral.

10.OS NOVOS ELEMENTOS DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA (PÓS-CRISE DE 2008)

Oh, wonder!
How many goodly creatures are there here!
How beauteous mankind is! O brave new world,
That has such people in't!

William Shakespeare*, A Tempestade*.

Mais uma vitória como esta, e estou perdido.

Rei Pirro.

Charge sobre diferentes percepções da crise de 2008

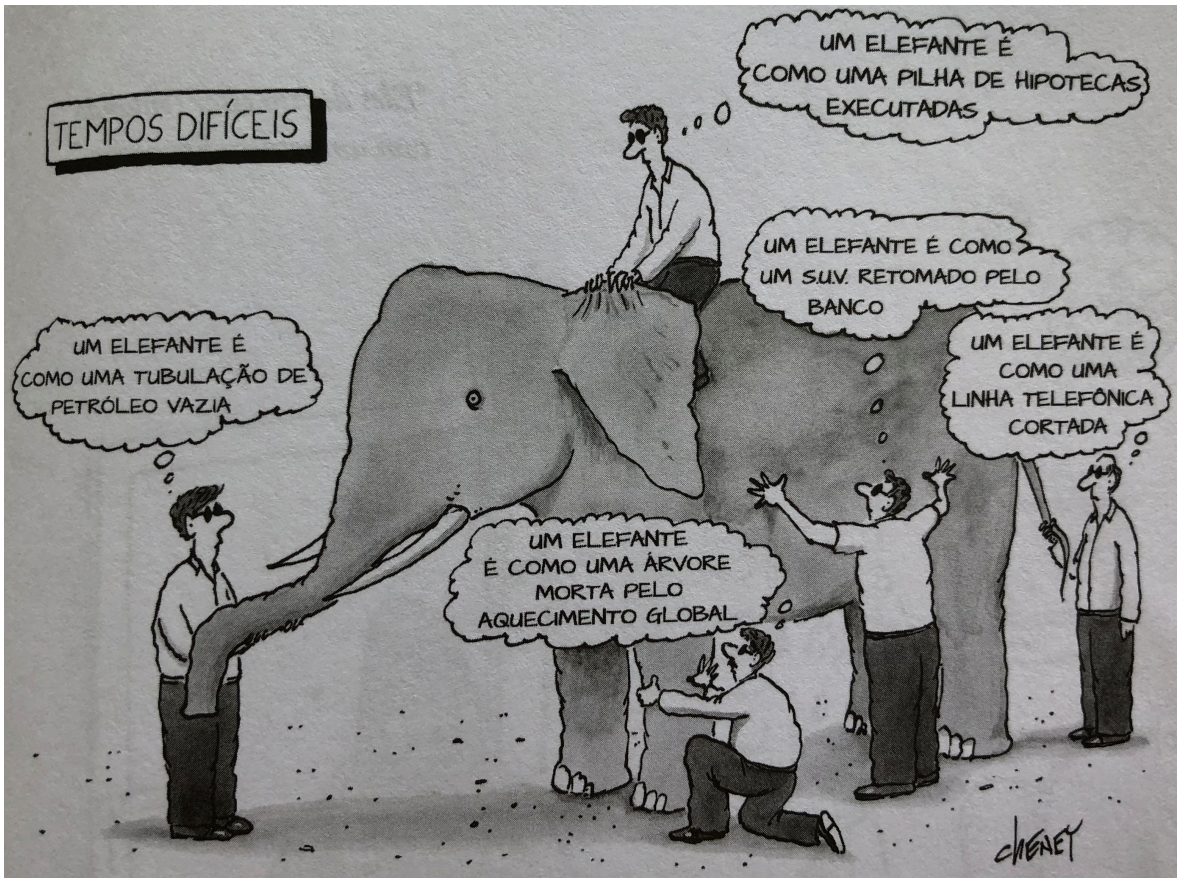

Figura 4. Fonte: adaptado a partir MANKOFF, 2016, p. 243.

A crise de 2008 provocou uma grande revisão da regulação bancária como um todo e da resolução bancária em específico. Na linha de BLACK (2014, p. 2), de fato nos parece importante o aprendizado com desastres regulatórios causados "*at least in part, by failures in, or unforeseen consequences of, the design and /or operation of the regulatory system put in place to prevent those harmful effects from occurring*".

De fato, a falta de harmonização e previsão de procedimentos para alguns cenários cobrou a necessidade de se pensar em elementos alternativos (BINDER, 2016), o que foi feito pela comunidade internacional em conjunto e culminou, especialmente, nos KAs do FSB (2014).

Contudo, como o recorrente fenômeno das *Bubble Laws* mapeado por RIBSTEIN (2003) alerta, exageros devem ser mitigados. GALBRAITH (1994, p. 13) faz bem em lembrar, nesse sentido, que o mercado financeiro não é tão inovador quanto as percepções de alguns sugerem.

Nisso, ao analisar novos elementos, que impõem ao Arco existente, voluntária ou involuntariamente, novas interações, é importante ter em mente o alerta de ENRIQUES & BENGTZEN (2016) de que o *argumentum a crise*, que justifica tantas proposições regulatórias e de resolução bancária, é tão poderoso como mal-usado.

Tal como sugere a anedota dos cegos e do elefante, reproduzida pela charge acima, analisar as ocorrências e os elementos sem perspectiva e contexto é receitar certa para o fomento de percepções equivocadas que podem facilmente levar a novos desastres regulatórios.

10.1 Princípios gerais de conduta

10.1.1 Análise pormenorizada de custo benefício

A análise pormenorizada de custo benefício enquanto princípio decorre, principalmente, do exercício da discricionariedade necessária para atuar em uma situação *ad hoc* sem legitimidade democrática específica, tal como bem colocam ROSE & WALKER (2013). TUCKER também corrobora para elevar o grau de exigência das autoridades designadas não eleitas democraticamente (2018, p. 539).

10.1.2 *Early intervention/resolution*

A atividade dos bancos é dinâmica por natureza. Contratos são firmados, rescindidos, descumpridos, questionados, executados e renovados dia-a-dia. Somando a isso o fato de que parte substancial do ativo de um banco corresponde a sua reputação, a importância da rapidez das medidas de resolução fica clara.

Em um mercado dinâmico, contrapartes desconfiadas chamam garantias, não renovam operações, rescindem contratos, sacam recursos ou, pelo menos, trocam depósitos não garantidos por garantidos (MARTIN, SKEIE & VON THADDEN, 2014a e 2014b; MARTIN, PURI & UFIER, 2018). Isso impõe crises de liquidez (GRANDE, 2018), com impacto imediato na solvência, bem como aumenta a exposição do SGD.

A crise de 2008, já ocorrida em um cenário de considerável globalização econômica, trouxe clareza da importância do fator tempo.

Nesse sentido, BRUNNERMEIER & SCHNABEL, ao estudarem 400 anos de bolhas nos preços de ativos e a reação dos bancos centrais concluíram que o "*timing of the intervention is of the essence*" (2014, p. 21).

Isso não quer dizer que toda a intervenção deve ser automática e não deve haver discricionariedade da autoridade de resolução. Ao analisar esse ponto, inclusive, SVORONOS (2018, p. 10) deixa claro que nenhum modelo de definição de gatilho de intervenção deve ou pode ser automático, mas uma linha do tempo bem construída é essencial, como bem aponta, inclusive, a experiência do FDIC (2014, p. 9).

Além disso, é importante que essa resolução seja rápida, não se prolongando no tempo, o que apenas favorece a deterioração da situação econômica, como bem colocam RASMUSSEN & SKEEL JR. (2017), ao analisarem as intervenções governamentais no setor financeiro durante a crise de 2008.

Nessa mesma linha, um editorial recente da BLOOMBERG (2017) cobrou do BCE mais presteza ao endereçar bancos problemáticos. Uma questão que já surge no horizonte, contudo, como aponta BUSCH (2017), é o quanto que o novo enquadramento regulatório, com seus diferentes processos, procedimentos e autoridades, não pode acabar por prejudicar justamente a rapidez na definição de uma ação de resolução bancária.

10.1.3 Definição clara de uma Autoridade de Resolução

Um dos problemas recorrentes da crise de 2008 foram os conflitos de competência, tanto positivos, quanto negativos, entre reguladores, legisladores e políticos. Nesse sentido, tendo em vista anseios de atual ágil, capacitada e possivelmente *accountable*, o FSB foi claro ao determinar em seu segundo KA a necessidade de clareza no estabelecimento e uma Autoridade de Resolução e, em havendo mais de uma, as divisões de responsabilidades devem ser claras e coordenadas (FSB, 2014).

Essa autoridade deve ter, inclusive, poder suficiente para transacionar com Autoridades de Resolução de outras jurisdições.

Além disso, ela deve ter independência operacional consistente com suas responsabilidades, processos transparentes, governança hígida e recursos – inclusive humanos – adequados para cumpris o seu mandato – incluindo acesso desimpedido a organizações que façam parte dos planos de resolução e recuperação.

10.1.4 Resolução de menor custo (*Least Cost Resolution*)

Como bem expõe KERLIN (2017, 16-17), a resolução de menor custo (*Least Cost Resolution*) significa a determinação da obrigatoriedade da escolha administrativa pelo caminho de resolução bancária que implique o menor custo possível.

O conceito teve origem no FDIC (1998), tendo sido introduzido quando do FDICIA, em 1991. Assim, essa prática, que nasceu com os SGDs, obriga o garantidor ou autoridade de resolução compentente, a decidir, caso a caso, se o banco deve ter seus depósitos garantidos adimplidos e ser liquidado ou se outra solução visando a continuidade, ainda que temporária, da instituição financeira deve ser buscada.

Embora para a autoridade de resolução que disponha de um maior arsenal de opções a verificação de todas as alternativas seja pouco prática, para os SGDs em especial, essa determinação foi encarada como uma faculdade de buscar soluções de continuidade, ainda que subsidiadas, desde que implicassem custo menor que aquele da prestação da garantia. Assim, esse princípio, que se considera novo elemento por ter se difundido na experiência internacional, fundamentou a expansão de mandatos dos SGDs mundo a fora, fazendo deles atores mais relevantes no Arco da Resolução bancária (OGNJENOVIC, 2017).

10.1.5 Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados

Em razão da alta consequencialidade e litigiosidade das decisões tomadas no âmbito de resoluções bancárias (WITTE, 2015), a fim de não instilar uma cultura de aversão a riscos, passividade e autopreservação, fez-se necessário conferir proteção adequada às Autoridades de Resolução e administradores designados.

Nesse sentido, um dos KA do FSB (2014, p. 6) demanda justamente que a Autoridade de Resolução e seu staff seja protegida de responsabilização por ações tomadas e omissões incorridas enquanto no cumprimento de seus deveres relacionados ao exercício de poderes de resolução em boa-fé, incluindo ações em abaixo a resoluções ocorridas em outras jurisdições.

10.1.6 *No creditor worse off than in liquidation* – NCWOL

A busca por atribuição dos custos relacionados a partes privadas impõe alguns ônus ao regulador. Dessa forma, visando legitimar instrumentos de resolução que se prestam a expropriar direitos de acionistas e devedores, a Autoridade de Resolução fica sujeita à regra do *No creditor worse off than in liquidation* – NCWOL (KERLIN, 2017, p. 152).

Como bem notam GLEESON & GUYNN (2016, p. 26), a introdução dessa regra tem o condão de alterar a dinâmica da resolução bancária pois, considerando que os depositantes garantidos recebem plena restituição em caso de liquidação, a preocupação base é apenas devolver o maior valor possível para os demais depositantes.

Nisso, contudo, a referida regra também implica na obrigação de produzir relatórios de avaliação *ex post* com os sempre difíceis exercícios de contrafactuais para justificar as medidas de resolução adotadas, o que provavelmente impactará, ao menos de início, no maior questionamento judicial de qualquer medida adotada que termine com credores incorrendo em perdas (SERIÈRE & DER HOUWEN, 2016). O exemplo recente que ilustra isso é o caso do Banco Popular, detalhado no Apêndice deste trabalho e que já motivou o ingresso de diversas ações judiciais com base no NCWOL antes mesmo do respectivo relatório ser publicado.

10.1.7 Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*

Como visto no item 9.1.4 deste trabalho, evitar o dispêndio de recursos públicos sempre foi um princípio norteador da resolução bancária.

Não obstante, historicamente, como comprova o levantamento de 104 crises bancárias feito por GOODHART & SCHOENMAKER (1993), as autoridades de resolução demonstram certa resistência em liquidar um banco, preferindo alternativas, ainda que a algum custo para o pagador de impostos.

Contudo, o elevado custo fiscal dos *bail-outs* ocorridos na crise de 2008 e a decorrente crise financeira – no que foi visto por alguns autores como uma vitória pírrica (ACHARYA, DRECHSLER & SCHNABL, 2013) – culminaram em grande revolta popular, que deu concretude a um movimento de revisão do contrato social bancário (BARADARAN, 2014).

Nesse sentido, foram estruturadas várias medidas alternativas, visando evitar, ou até mesmo impedir o dispêndio de recursos públicos em auxílios a instituições financeiras, como os princípios do FSB (2014), a BRRD (EU 2014b), as restrições do DFA e, de forma mais rígida, a regra europeia de *State Aid* (cujas implicações foram estudadas em detalhe por LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO, 2017).

A ideia básica é que quanto mais completo e eficaz for o regime de resolução bancária de determinado país, menos provável é que esse país disponha de recursos públicos no socorro a bancos, conforme demonstra a tabela abaixo.

Propensão a auxiliar bancos x efetividade dos esquemas de resolução

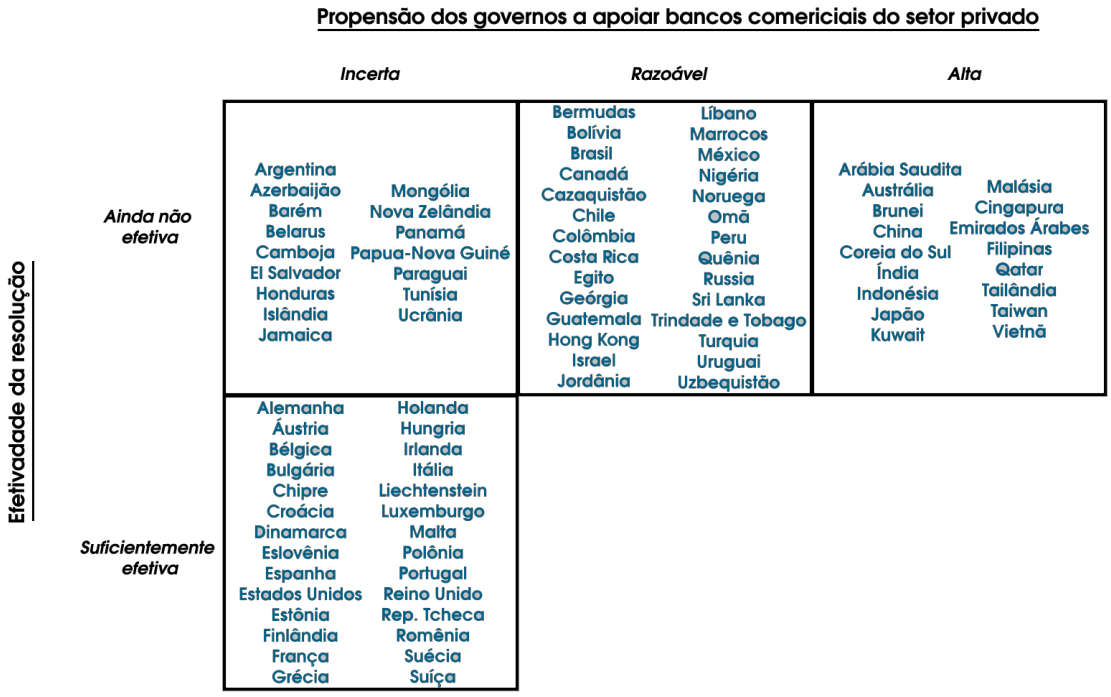

Tabela 2. Fonte: traduzido e adaptado a partir de BARNES, 2018, p. 3.

Nessa toada, muitos defenderam com afinco o fim definitivo dos *bail-outs* (ADMATI & HELLWIG, 2013; ONARAN, 2012). Contudo, 10 anos após a crise financeira, o consenso do debate já passa a uma visão mais ponderada, que analisa os *trade-offs* e reserva a utilização de *bail-outs* apenas para cenários críticos de risco sistêmico (GEITHNER, 2014; LYBECK, 2016; BINDER, 2017b; BOCCUZZI & LISA, 2017; HADJIEMMANUIL, 2017 RASMUSSEN & SKEEL JR., 2017; SCHILLING, 2017; DELL'ARICCIA et al., 2018; SERATA, 2018) – perante os quais, inclusive, há considerável ceticismo quanto à suficiência do bail-in (PERSAUD, 2015; RINGE, 2016).

Ademais, em uma verificação empírica da teoria de PISTOR (2013), a resolução de bancos italianos em 2017 mediante recapitalização preventiva – detalhada no Apêndice deste trabalho – corroborou o entendimento mais flexível da vedação à utilização de recursos públicos, embora o caso específico do Banca Tercas ainda esteja em discussão na Corte Europeia.

10.1.8 *Accountability* dos reguladores/supervisore

A grande tecnicalidade de assuntos de regulação financeira faz de sua prática domínio comum a especialistas, e não a políticos. Isso desperta um *déficit* de legitimidade democrática que cobra, no mínimo, a existência de mecanismos adequados de verificação da atuação dos reguladores (TUCKER, 2018, p. 569).

Além disso, as falhas de supervisão verificadas na crise de 2008 reforçaram a necessidade contrapesos para frear o *forbearance* supervisório (HÜPKES, QUINTYN & TAYLOR, 2005).

Nesse sentido, contudo, é cobrada maior *accountability* enquanto "*investigação da adequação entre a ação política praticada e as responsabilidades da burocracia, atribuídas e definidas institucionalmente*" e "*não seu caráter representativo*" (DURAN, 2013, p. 86). Ou seja, enquanto o impossível não obriga ninguém, aos supervisores e reguladores também não pode ser oposta qualquer omissão ou ação que não se mostra absolutamente acertada por fatos futuros concretos (FRANCO, 2012, p. 101).

10.1.9 Preocupação com a atuação judicial

A mudança de postura referente aos *bail-outs*, vista entre as jurisdições no pós-crise de 2008, tem como sucedâneo lógico a imposição de perdas a particulares, sejam administradores do banco, acionistas ou credores – especialmente aqueles que forem titulares de instrumentos financeiros mais sofisticados.

Tal fato, em conjunto com a imposição de princípios como o NCWOL[111], inspirou, além da imposição de revisão judicial *ex post* nos casos de resolução conduzidas nos termos da BRRD (SCHILLIG, 2016, p. 116-ss), previsões de incremento da litigiosidade dos procedimentos de resolução por alguns autores (AVGOULEAS & GOODHART, 2015, p. 28; COATES IV, 2015; WITTE, 2015; LEHMANN, 2016; SERIÈRE & DER HOUWEN, 2016). Tais previsões, inclusive, já foram materializadas em alguns casos, como:

i. Questionamento judiciais à legalidade do bail-in promovido no Chipre (DUVE & WIMALASENA, 2015);

[111] Além disso, até a caracterização como SIFI passou a ser objeto de disputa judicial acirrada, na qual o regulador foi, inclusive, derrotado (ECONOMIST, 2016h).

ii. Questionamentos judiciais referentes ao *valuation*[112] da resolução do Banco Popular (GRANDE, 2018);
iii. Questionamentos judiciais à supressão de informações no caso da crise do ING e SNS Reaal – vide Apêndice deste trabalho;
iv. Questionamentos judiciais à fórmula de compensação aplicada a acionistas do Northern Rock (ARMOUR, 2015, p. 463-465).

Isso é problemático porque, na melhor das hipóteses, pode implicar custo de litigância às autoridades – além de eventuais condenações – e, na pior, pode inviabilizar o regime de resolução.

Diante desse quadro, algumas soluções têm sido aventadas para mitigar esse problema, tais como:

i. Promover negociações prévias com credores chave e dispor de juízes experientes (LOPUCKI & DOHERTY, 2015, em analogia);
ii. Buscar diminuir os poderes dos juízes em relação a casos de resolução, vez que incompatível com o tratamento sistêmico das crises bancárias (LUBBEN, 2018);
iii. Estabelecer procedimentos que busquem respeitar os direitos dos acionistas, prezando pela previsibilidade, devido processo, interesse público, proporcionalidade e compensação adequada, quando devida (HÜPKES, 2009);
iv. Promover deferência judicial às decisões administrativas em razão de suposto "*déficit epistemológico*" dos juízes, ainda que se tratando de solução admitidamente "*least imperfect*" (MANTZARI, 2015);
v. Inspirado nos precedentes da Corte de Delaware, fomentar tratamento judicial que se preocupasse em declarar as condutas tidas como adequadas ou inadequadas de forma fundamentada, a fim de estabelecer padrões de conduta, mas que limitasse a responsabilização a casos extremos (RASMUSSEN & SKEEL JR., 2017);
vi. Criar cortes especializadas, visando decisões mais rápidas e efetivas, analogamente ao que se viu recentemente na China (LI & PONTICELLI, 2018).

[112] AYOTTE & MORRISON (2018) desenvolveram estudo sobre disputas judiciais de *valuation* em processos de insolvência comum.

De todo modo, fato é que a preocupação com a atuação judicial para conferir eficácia aos regimes de resolução passou a fazer parte do Arco da Resolução Bancária.

10.1.10 Maior atenção a *shadow banking*

RICKS (2010) conceitua shadow banking como instituições financeiras que realizam a transformação de maturidades sem ingressas no "contrato social bancário". Nesse sentido, o crescimento do volume de atividades financeiras realizadas fora do setor bancário convencional foi notado em toda sua extensão apenas após a crise de 2008, quando se verificou que gaps informacionais desse sistema acarretaram problemas de liquidez a toda a economia (JUDGE, 2017).

Em um estudo profundo sobre as particularidades do fenômeno, LEMMA (2016) explícita a utilidade possível das estruturas de *shadow banking* para a segregação de ativos (muitas estruturas de *shadow banking*, inclusive, como as Sociedades de Propósito Específico - SPEs, foram usadas por reguladores para resolver bancos), cujos riscos podem ser mitigados por uma supervisão adequada. Assim, o maior destaque desse sistema e seu impacto no Arco da Resolução Bancária tornam importante a noção de que o haver o *shadow banking* planejado pode ser útil, mas que o vácuo regulatório acidental é perigoso, podendo servir para esconder riscos relevantes.

10.1.11 Maior atenção a derivativos

De importância inegável para a gestão adequada de riscos financeiros (LIPTON, 2011), os derivativos se mostraram particularmente perigosos quando distribuídos, avaliados e adquiridos sem a necessária expertise, fato do que a crise de 2008 e os derivativos lastreados em hipotecas subprime foi um *case* de desastre regulatório.

Exemplos das crises bancárias específicas que versaram sobre a questão são vários, como os Landesbanken alemães, o Bear Sterns e o Wachovia com suas hipotecas ARM – todos esses casos estão detalhados no Apêndice deste trabalho.

Nesse sentido, cresceu a atenção dos reguladores a esse aspecto, pelo que foi incentivado, com especial destaque, a utilização de CCPs na negociação de derivativos OTC (IOSCO, 2018), bem como a interação e cooperação entre grandes players internacionais desse mercado (ISDA, 2015).

Para a resolução bancária, isso levou a uma preocupação maior com infraestruturas de mercado, como visto em detalhe neste trabalho, e à melhor definição de interações entre a definição de regimes de resolução e o comportamento de contratos derivativos, como postulado no *Universal Stay Protocol* organizado pela ISDA (2015) com a colaboração direta do FSB,

10.1.12 Maior uniformização de normas *cross-border*

Se por um lado a cooperação cross-border – tratada no item 9.1.7 deste trabalho – era vista como tema essencial já antes da crise de 2008, a uniformização de determinadas práticas entre diferentes países ganhou especial destaque no pós-crise de 2008 (BRAGA, 2014).

Nesse sentido, ganhou muito destaque a atuação do FSB, com a promoção de padrões regulatórios nas mais diversas especialidades do setor financeiro (FSB, 2015c) e para a própria efetividade cross-border de ações de resolução bancária (FSB, 2015a).

10.1.13 Coordenação entre autoridades internas

Assim como a ocorrência de crises por todo o espectro do setor financeiro demosntrou a necessidade de destaque de uma Autoridade de Resolução, a crise de 2008 também demonstrou a necessidade de aprimorar a cooperação entre diferentes autoridades da arquitetura regulatória dos sistemas financeiros nacionais (CLAESSENS et al., 2014).

Cooperação essa que se viu necessária tanto na supervisão quanto na efetiva tomada de ações regulatórias relativas à resolução bancária.

Em especial, disputas entre reguladores tornadas públicas (PAULSON JR., 2010; GEITHNER, 2014, BOVENZI, 2015), como nos casos do Wachovia e do WaMu – detalhados no Apêndice deste trabalho –, deram o tom da necessidade de se rever esse ponto.

Mas mais que isso, a necessária capacidade de agir fez com que o FSB determinasse em seus KA (2014, p. 5) a necessidade de divisão adequada, coordenada e transparente de mandatos, responsabilidades e atribuições entre autoridades que, de uma forma ou outra, exerçam atividade capaz de afetar o Arco da Resolução Bancária.

10.1.14 Preocupação com a legitimidade das normas de resolução

Como bem explorado por TUCKER (2018), atividade regulatória dos bancos centrais é por demais influente para não se preocupar com questões de legitimidade democrática. Tal como a crise de 2008 demonstrou, oficiais não eleitos tiveram de tomar decisões imensamente consequências sem que houvesse uma preocupação de legitimação prévia, o que acarretou em diversos episódios de revolta popular.

Com isso e sob acusações de captura regulatória, ficou claro que definições sobre o tema precisavam ser tomadas pelos oficiais eleitos (NOVAK, 2013). Com isso, teve início uma extensa atividade de investigação e produção de relatórios congressuais nas mais diversas jurisdições, buscando enfrentar questões relacionadas a crises financeiras (US SENATE, 2011; PCBS, 2012, 2013; HOI, 2016).

Nesse sentido, a passagem de marcos legais importantes sobre regimes de resolução em diversas jurisdições (UK, 2009; EUA, 2010b, EU, 2014b) ajudou a endereças o problema.

10.1.15 Reforma cultural

Evidências de condutas inadequadas por participantes da indústria bancária (MORGENSON & STORY, 2009; US SENATE, 2011) e até averiguações de captura cultural dos próprios reguladores (KWAK, 2013), levaram a reações cobrando uma mudança de postura frente ao setor bancário (CARRETTA, FIORDELISI & SCHWIZER, 2017).

Sobretudo, a cultura de curto-prazo (KAY, 2015) foi bastante questionado, refletindo uma série de processos judiciais e administrativos movidos contra integrantes da indústria bancária (FERGUSON, 2015).

Nesse sentido, o fortalecimento da percepção de importância de medidas de compliance, contra a cultura vista como prevalecente anteriormente, tal como ilustra a charge abaixo, foi parte do que se "*campanha internacional para a criação de banqueiros éticos*" (ZARING, 2017).

Charge sobre a relação cultural com a regulação

Figura 5. Fonte: adaptado a partir MANKOFF, 2016, p. 250.

10.1.16 Preocupação com o tamanho dos bancos

De acordo com SADDI (2001, p. 2008), a tese dos bancos *Too Big To Fail* – TBTF nasceu em 1984 quando da crise do Continental Illinois Bank, sendo a expressão atribuída a Todd Conover, então superintendente do *Office of the Comptroller of the Currency* – OCC.

Principalmente até 2008, havia um debate muito intenso contraponto competição e estabilidade no sistema bancário. Afinal, como bem postula SADDI (2018), o mercado bancário não é um "*mercado contestável*", na expressão de BAUMOL (1982), em que a saída e o ingresso de novos participantes é livre e descomplicada, como a necessidade do Arco da Resolução Bancária bem demonstra.

Há um argumento pela maior estabilidade de mercados concentrados, como alude MOSHNI (2018) ao aventar as razoes pelas quais o mercado bancário canadense sofreu

menos com a crise que o estadunidense. Nessa mesma toada, PETERSEN & RAJAN (1995) avaliam as vantagens para o setor produtivo de haver uma indústria bancária concentrada, vez que essa estaria mais disposta a fornecer crédito em momentos de crise econômica visando a construção de um relacionamento bancário futuro, vetor que não existe em um mercado de crédito no qual as empresas possam mudar de banco com facilidade.

Ademais, como a própria crise de 2008 demonstrou no Brasil[113], durante crises generalizadas, bancos maiores são vistos como portos seguros, recebendo maior fluxo de depósitos (OLIVEIRA, SCHIOZER & BARROS, 2011).

Contudo, conforme o risco representado às economias pelos bancos de grande porte começou a se materializar mediante casos como o do RBS, Merril Lynch, Bear Sterns, Wachovia (todos detalhados no Apêndice deste trabalho), ganhou espaço a percepção acerca dos problemas decorrentes da existência de bancos considerados TBTF.

Nesse sentido, BARTH & WIHLBORG (2017) resumem bem os quatro maiores problemas decorrentes dos TBTF:

i. Há a impressão de existir uma garantia implícita aos credores desses bancos, quando não a seus acionistas, sendo que essa garantia implícita levaria os controladores a tentar direcionar seu risco aos pagadores de impostos;
ii. Eles costumam possuir tamanha complexidade estrutural que a transparência dos riscos por eles assumidos fica prejudicada, o que enfraquece a disciplina de mercado;
iii. A garantia implícita distorce a competição, fazendo com que os TBTF consigam captar a taxas mais favoráveis que a concorrência, o que pode ser, inclusive, amplificado pela captura regulatória – facilitada pela grande influência desses bancos sobre legisladores, reguladores e supervisores;
iv. TBTF conectada o risco bancário ao risco soberano, vez que o custo de uma quebra pode facilmente levar a uma crise fiscal da nação.

Esses problemas, contudo, são vistos como podendo ser combatidos mediante medidas regulatórias que ajudem a reconstruir o sistema de incentivos do mercado bancário (HUERTAS, 2015), tornando mesmo os bancos grandes *safe to fail*.

Em resumo, essas medidas se prestariam a:

i. Restringir o tamanho dos bancos (MACEY & HOLDCROFT, 2011);
ii. Restringir o escopo de atividades dos bancos (BARTH & WIHLBORG, 2017);

[113] Para uma análise jurídico-econômica da relação entre concentração da indústria bancária e as crises de estabilidade no Brasil, ver CARDOSO (2011).

iii. Requerer mais e diferentes tipos de capital desses bancos (HUERTAS, 2015);
iv. Prever planos de recuperação e resolução para TBTF aptos a reduzir a percepção de garantia implícita, bem como o contágio a outros bancos ou setores da economia (BARTH & WIHLBORG, 2017).

Como visto pelos elementos descritos neste trabalho, várias dessas medidas foram e estão sendo adotadas, mas ainda assim há certo ceticismo sobre sua eficácia (HERRING, 2017).

10.2 Medidas de mitigação de efeitos danosos

10.2.1 *Total Loss Absorving Capital* – TLAC

A percepção de que bancos muito grandes e interconectados apresentavam uma ameaça à economia global que precisava ser endereçada como um problema coletivo da comunidade internacional levou à propositura de medidas de fortalecimento dessas instituições para que, mesmo em eventos extremos, elas pudessem absorver perdas ou encerrar atividades de forma menos destrutiva ao resto da economia global.

Dentre essas medidas, uma que teve grande consequência prática foi a definição, pelo FSB, de padrões impostos aos bancos considerados de importância global – GIBs de detenção de capital extra capaz de absorver perdas (FSB, 2015b), o *Total Loss Absorving Capital* – TLAC.

Essa exigência de capital específica, aplicada adicionalmente às exigências de Basileia, pode ser vista quase como que uma compensação pelo benefício implícito desses bancos de serem considerados ainda, por muitos, como TBTF (PWC, 2014, p. 3).

Como instrumento de coordenação internacional, o TLAC foi desenhado de forma a diferenciar uma parcela de exigência global, a ser detido por entidades externas às G-SIBs e mantida de qualquer modo dentro do conglomerado (TLAC externo), de uma parcela mínima necessária de ser detida dentro das subsidiárias consideradas relevantes (o TLAC interno), a fim de garantir que, em caso de evento de resolução, o país anfitrião da subsidiária tenha recursos suficientes internamente para fazer frente às perdas enfrentadas.

O gráfico abaixo demonstra comparativamente as exigências de TLAC às exigências habituais de Basileia.

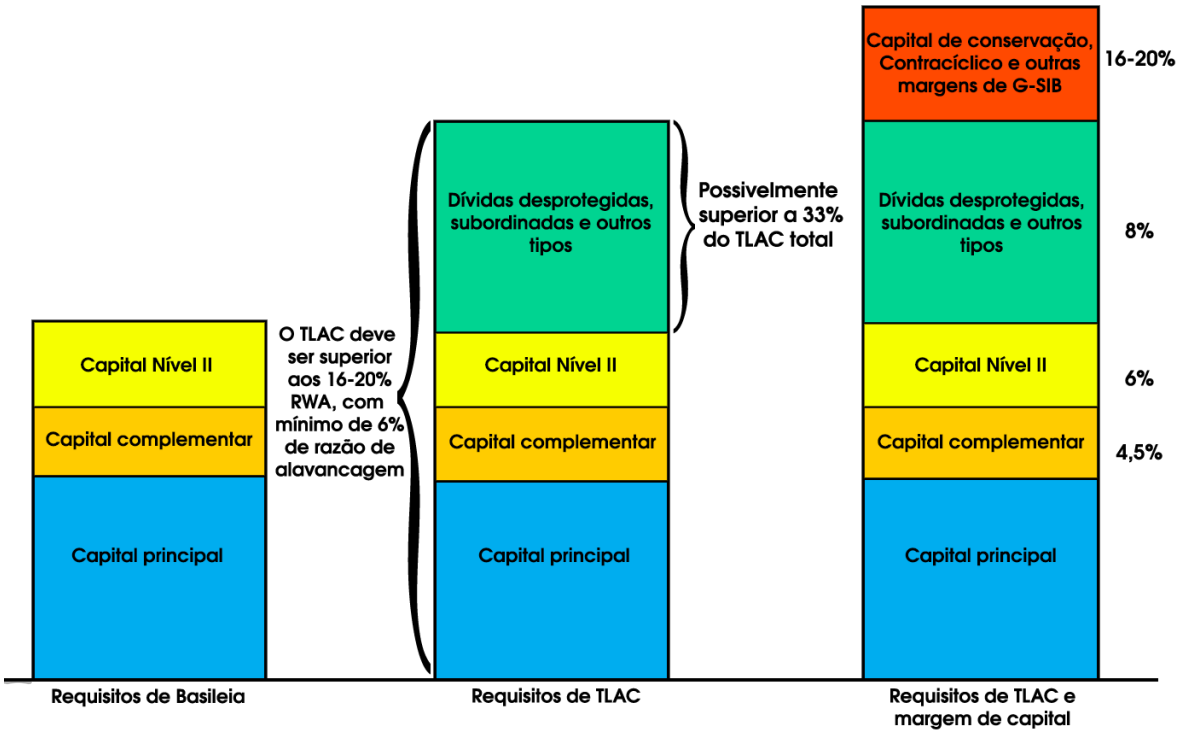

Gráfico 1. Fonte: traduzido e adaptado a partir de SHEARMAN & STERLING, 2014, p. 3.

10.2.2 *Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities* – MREL

Semelhante ao TLAC, o *Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities* - MREL é uma medida europeia de exigência mínima de ativos próprios e passivos elegíveis para conversão em capital ou absorção de perdas (DE LIS et al., 2015).

Diferentemente do TLAC, contudo, o MREL se aplica a empresas de investimento não bancárias, é exigida conforme cada autoridade de resolução competente com base nos respectivos planos de resolução e sua correlação não se faz com ativos ponderados pelo risco, mas sim com o passivo total frente aos fundos próprios, tal como a razão de alavancagem (GRACIE, 2015).

10.2.3 Instrumentos híbridos de capital contingente

Os instrumentos híbridos de capital contingente surgiram conceitualmente de forma mais concreta em 2005, mediante um texto de FLANNERY que propunha um instrumento específico batizado de *Reverse Convertible Debentures* – RCD. Ao comentar o fundamento

de tal criação, o autor menciona o grande incentivo fiscal existente nas economias mundiais para acumulação de dívida.

Confrontando esse fato com as crescentes exigências de capital decorrente dos acordos de Basileia, o autor sugere o seguinte conceito: se em períodos de normalidade econômica, manter reservas muito elevadas de capital é custoso e pouco eficiente, mas em períodos de crise é melhor ter capital do que dívida, uma solução possível é arquitetar um instrumento financeiro híbrido, que toma a forma mais conveniente, a depender da situação.

Nesse estudo (FLANNERY, 2005), o autor também faz uma revisão de literatura recapitulando ideias semelhantes desenvolvidas anteriormente.

Dentre esses instrumentos, merecem destaque especial os *contingent convertible capital instruments* – CoCo`s, que se tornaram figura comum na regulação bancaria mundial e os *Equity Recourse Notes* – ERN´s, pela peculiaridade de sua construção acadêmica.

10.2.3.1 *Contingent convertible capital instruments* - CoCo´s

Conforme visto, os CoCo's correspondem aos instrumentos híbridos que ganharam adesão mundial operacionalizando o conceito desenvolvido por FLANNERY (2005).

Como qualquer título de dívida, os CoCo`s conferem a seus detentores determinada remuneração, que pode ser fixa ou variável. O que eles têm de especial é que, em determinados eventos, eles são capazes de absorver prejuízos experienciados pelo banco emissor.

Assim, além do tipo de remuneração, a configuração dos CoCo's é determinada por duas variáveis (AVDJIEV et al., 2013):

i. O gatilho que vai determinar a absorção de prejuízos, que pode ser:
    a. Acionado de forma automática, quando o percentual de capital ajustado ao risco do banco emissor cai abaixo de determinado limiar (que pode ser apurado com base em valor de mercado ou contábil);
    b. Acionado de forma discricionária pelo regulador prudencial, caso esse entenda haver necessidade disso.
ii. Como se dará a absorção do prejuízo, que pode ser:
    a. Mediante a conversão da dívida em ações do banco;
    b. Perda do valor relativo ao principal da dívida (extinção do título).

Essas variáveis são melhor demonstradas na figura abaixo.

Principais características dos CoCos

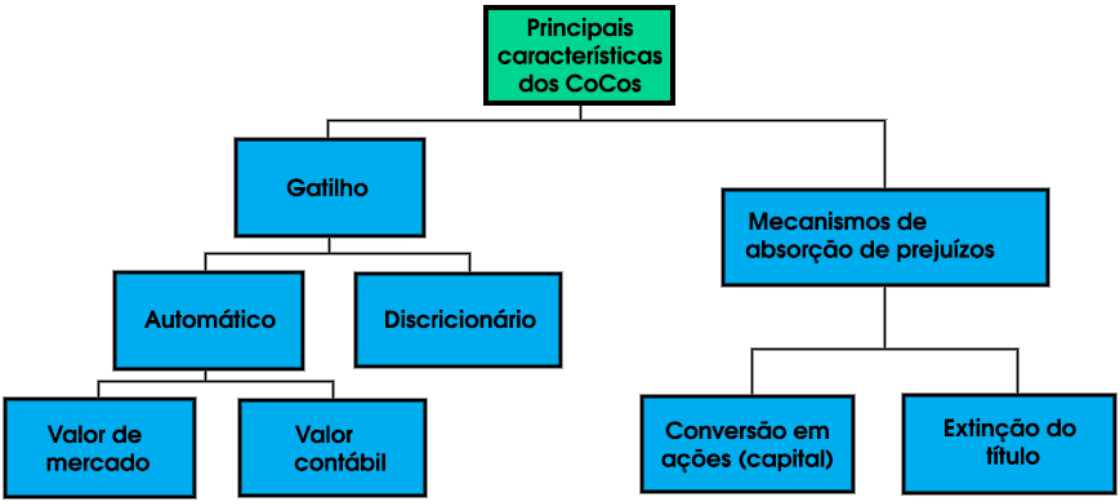

Figura 6. Fonte: traduzido e adaptado a partir de AVDJIEV, 2013, p. 75 e SADDI, 2016a.

Conforme já parcialmente explicado ao apresentar o conceito de FLANNERY (2005), a existência desse instrumento financeiro se justifica por duas razões.

Primeiro, porque nas últimas décadas a regulação bancária passou a exigir cada mais que os bancos tenham expressivas reservas de capital, pois são essas que absorvem as perdas na hipótese de uma crise, aumentando a resiliência e evitando a quebra dos bancos (BRAGA, 2016a). Sendo que, deter reservas muito elevadas de capital é considerado custoso e pouco eficiente, pelo que, em termos de normalidade, seria preferível, até mesmo do ponto de vista tributário, ter dívida. Nesse sentido, os CoCo's se apresentam como solução inteligente.

Em segundo lugar, especialmente após a crise de 2008, o custo político e fiscal de salvar bancos com dinheiro público se mostrou uma grande preocupação da agenda regulatória. Para atender essa demanda, começou a se operacionalizar a ideia de *bail-in*, expressão utilizada em contraposição ao famoso *bail-out*, para simbolizar um resgate que vem de dentro (acionistas e credores) e não de fora (pagadores de impostos). A criação de CoCo's faz parte dessa iniciativa.

Inicialmente os CoCo's experimentaram certa resistência por parte de investidores institucionais, sendo adquiridos em grandes percentuais por investidores de varejo (AVDJIEV, BOGDANOVA & KARTASHEVA, 2013), gerando preocupações de *suitability* – que levaram, inclusive, o regulador inglês, o FCA, a suspender a venda desses instrumentos a clientes de varejo em 2014 (PERSAUD, 2014, p. 3-4).

Com passar dos anos, porém, aumentou o público de investidores institucionais interessados nos CoCo's e em 2017 esses títulos já representavam um mercado de USD 521

bilhões (AVDJIEV et al., 2017). Em outro ponto positivo, também se verificou que CoCo`s estruturados de forma vista como tecnicamente superior (gatilho automático, definido em percentual mais alto de capital, com conversão em ações) tendem a diminuir o custo de captação dos bancos (AVDJIEV et al., 2017).

Do ponto de vista regulatório, contudo, vários autores mantêm suas ressalvas. Nesse sentido:

i. AVGOULEAS & GOODHART (2015) expressam receio pela litigiosidade do instrumento, pelo desafio de governança que representa – com a entrada de novos acionistas e possíveis incentivos para que, em determinadas situações, o preço da ação seja derrubado visando a conversão – e por não acabar com necessidade de liquidez;
ii. PERSAUD (2016) atenta que, tal como teria ocorrido com o Deutsche Bank em 2016 (BRAGA, 2016a), a complexidade do instrumento aliada a suas características tornam-no um possível indutor de crises, vez a volatilidade de sua cotação pode fomentar pânicos (ECONOMIST, 2015b);
iii. WALTHER (2017) defende que o gatilho deve ser o menos discricionário possível, a fim de evitar o forbearance regulatório.

Contudo, de modo geral, com a evolução da experiência com esses instrumentos e seus ajustes evolutivos de design, a experiência nos parece positiva, desde que se atente às necessidades de *suitability*, conflito de interesses e sejam previstas medidas aptas a enrobustecer o instrumento contra manipulação de preço e ataques especulativos (como mediante plano de contingência envolvendo oferta de recompra, por exemplo).

10.2.3.2 *Equity Recourse Notes* – ERN´s

A ideia de ERN's surgiu de um artigo publicado por BULOW & KLEMPERER (2015) e ganhou alguma repercussão por conta da publicação de um artigo a seu respeito na revista britânica The ECONOMIST (2015c). Basicamente, a proposta é que o título seja conversível em ações e que o gatilho seja não a medida de capital prudencial, nem qualquer discricionariedade regulatória, mas sim o valor de mercado das ações. Desse modo, quando atingido o valor limiar determinado – que seria uma fração fixa do valor de mercado da data de emissão do título –, o pagamento de juros sob o título se daria na forma de emissão de novas ações pelo preço do gatilho, ainda que o preço da ação tenha caído mais, o que traria algum alívio financeiro ao banco e permitira uma conversão gradual.

Não se trata da primeira sugestão alternativa de instrumento híbrido de capital contingente (vide FLANNERY, 2005 e COFFEE JR., 2011), mas é uma ideia que nos parece merecer consideração do ponto de vista acadêmico, ainda que como simples incentivo à que se aprimore mais esse tipo de instrumento.

10.2.4 Tratamento diferenciado de Instituições financeiras sistematicamente importantes

A preocupação com o tamanho das instituições financeiras e o possível impacto de suas crises nos sistemas financeiros nacionais e internacional levaram à criação de categorias de instituições financeiras a fim de sujeita-las a exigências regulatórias específicas. Essa diferenciação, feita inicialmente pelo FSB (2014), mas elaborada dentro de certa margem dentro de cada jurisdição, busca limitar essas exigências adicionais às instituições financeiras cuja situação patrimonial e operacional assim o justifique, a fim de evitar encargos excessivos sobre o setor financeiro como um todo.

Essas principais categorias são diferenciadas abaixo.

10.2.4.1 *Systemically Important Financial Institutitions* – SIFIs

As *Systemically Important Financial Institutitions* – SIFIs são as organizadas ao setor financeiro e consideradas de importância sistêmica por seu tamanho, complexidade e/ou interconexão com outras organizações. Elas são diferenciadas entre SIFIs normais, cuja importância sistêmica se justifique apenas dentro de um país ou região e as G-SIFIs, consideradas de importância sistêmica para a economia global (FSB, 2014).

As G-SIFIs devem, por exemplo, ter CMGs designadas para si.

10.2.4.2 *Global Systemically Important Banks* - G-SIBs

Subdivisão das G-SIFIs que sejam bancos, os *Global Systemically Important Banks* - G-SIBs são conhecidos, especialmente, pelas exigências adicionais de TLAC que se aplicam a eles (CRAWFORD, 2018). A lista de bancos considerados G-SIBs é publicada anualmente pelo FSB e esses bancos também estão sujeitos a exigências de resolvabilidade, maiores expectativas supervisórias e a colchões de capital.

10.2.4.3 *Domestically Systemically Important Banks* - D-SIBs

As SIFIs normais que sejam bancos, mas não tenham porte suficiente para serem considerados G-SIBs são tratados como *Domestically Systemically Important Banks* - D-SIBs, tendo o BCBS publicado orientações específicas para esse segmento (BCBS, 2012a).

10.2.5 Tratamento especial para operadoras de infraestruturas de mercado

Já em 2005 HÜPKES atentou que as razões alegadas para a existência de regimes de especiais de insolvência para bancos eram válidas, mas que provavelmente se aplicavam também a outras instituições financeiras não bancária.

Com a crise de 2008, e em especial com as dificuldades enfrentadas com detalhes operacionais durante a crise (MARTIN, SKEIE & VON THADDEN, 2014), a discussão ganhou tração e a ideia de desenvolvimento da resiliência operacional, visando manter a continuidade e integridade dos serviços essenciais, minimizando perda de valor e contágio de contrapartes[114] no sistema financeiro rapidamente chegou às organizações conhecidas como infraestruturas de mercado (CE, 2015b).

As infraestruturas de mercado são definidas como sistemas multilaterais entre instituições participantes incluindo o operador desse sistema, usados para funções de *clearing*, compensar ou registrar pagamentos, ativos mobiliários, derivativos ou outras transações financeiras (IOSCO & CPSS, 2012, p. 7). Nesse sentido, as infraestruturas de mercado se dividem, basicamente, cinco tipos: sistemas de pagamento, centrais depositárias, sistemas de compensação, repositórios de transações e contrapartes centrais.

Nesse sentido, organizações internacionais não apenas publicaram padrões de melhores práticas para o operacional de infraestruturas de mercado (IOSCO & CPSS, 2012; UE, 2014c), como o FSB incorporou e desenvolveu padrões orientações específicas para a resolução desse tipo de organização (FSB, 2014, 2017a e 2017b).

[114] Nesse sentido, chamou a atenção na crise de 2008 o contágio decorrente da dificuldade em executar derivativos negociados no mercado de balcão (over-the conter – OTC) sem contraparte central, pelo que autores como KROSZNER foram rápidos em defender a maior utilização de contrapartes centrais nas negociações de derivativos (KROSZNER & SHILLER, 2011, p. 74), tendência essa que de fato se acentuou, pelo que o percentual de derivativos de balcão negociados mediante contrapartes centrais passou de 12% em 2009 para 45% em 2015 (passando o mercado de derivativos de balcão (CE, 2016b, p. 4).

Com isso, ficou bem estabelecido que as infraestruturas de mercado precisam ser parte do processo de resolução, vez que afetam e são afetas por riscos relacionados a bancos (OLIVER WYMAN, 2018), além de serem capazes de prestar *inputs* e soluções preciosos sobre detalhes operacionais que podem ter grande impacto em situações de crise (MARTIN, SKEIE & VON THADDEN, 2014), contribuindo para a construção da resiliência operacional almejada pelo Arco da Resolução Bancária (FCA, 2018).

Não obstante, é preciso notar que, das jurisdições paradigma, tanto a regulação dos EUA quanto a da UE[115] são objeto de crítica em suas disposições sobre infraestruturas de mercados, por ainda serem vistas como muito superficiais (LUBBEN, 2017; ESRB, 2017). No Brasil há notícia da discussão de um marco legal sobre infraestruturas de mercado, mas ainda não foi publicado nenhum projeto de lei a esse respeito.

10.2.6 Tratamento especial para seguradoras

Por sua conexão geral com o sistema financeiro, escancarada pela crise da seguradora AIG (GEITHNER, 2014) e do ING e SNS Reaal, as seguradoras também passaram a ser objeto de regulação específica, especialmente se consideradas SIFIs.

Nesse tocante, é interessante observar que todas as empresas que eram consideradas SIFIs por força do DFA deixaram de sê-lo, seja por diminuição das atividades, decisão judicial (ECONOMIST, 2016h) ou requisição administrativa, mas não sem crítica da literatura (KRESS, 2018).

10.2.7 *Suitability*

Suitability diz respeito à adequação de produtos financeiros ao perfil dos investidores adquirentes e é, tradicionalmente, um tema mais afeito aos reguladores de valores mobiliários que à regulação bancária. Não obstante, quando quem detém determinado valor mobiliário é um fato que pode influenciar na viabilidade – política ou econômica – da utilização de determinada técnica de resolução bancária, o elemento passa a ingressar o Arco da Resolução Bancária (GOTZ, KRAHNEN & TRÖGER, 2017).

A adequação do perfil de investidores impacta em como esses reagem a riscos. Na Itália, por exemplo, a venda indiscriminada de títulos complexos sujeitos a bail-in a clientes

[115] BUSCH & VAN RIJN (2017) inclusive trabalham com a sugestão de um mecanismo único de supervisão e resolução de SIFIs não bancárias, dadas suas peculiaridades.

pouco sofisticados de varejo atribuiu à opção de bail-in um enorme peso político, inviabilizando-a na prática (KIRCHGAESSNER, 2016).

Esse efeito já havia sido antevisto pelo regulador inglês, a FCA (PERSAUD, 2014), mas foi o caso italiano que trouxe maior repercussão à essa interação importante, que é particularmente delicada em razão do regulador responsável por verificar políticas de *suitability* não ser, em geral, a Autoridade de Resolução.

10.2.8 Testes de estresse

Desde a crise de 2008, tal como narra ANDERSON (2016, p. 1), os testes de estresse emergiram como componente indispensável do instrumental supervisório. Mais do que isso, contudo, a prática foi aprimorada (GEITHNER, 2014; BoE, 2017), a fim de testar cenários diversos e desafiadores, a fim de garantir que as instituições financeiras estejam preparadas para lidar com choques externos, adquirindo assim, maior resiliência.

Ademais, é importante ressaltar, como coloca DIETZ et ali. (2017), que a relevância do teste de estresse está talvez até mais na oportunidade que oferece ao regulador de exigir alterações preventivas em condutas das instituições financeiras do que em prepará-las para qualquer tipo de ocorrência. Esse tipo de interação contingente é bem demonstrado pela tabela abaixo.

Abordagem de cinco passos para testes de estresse

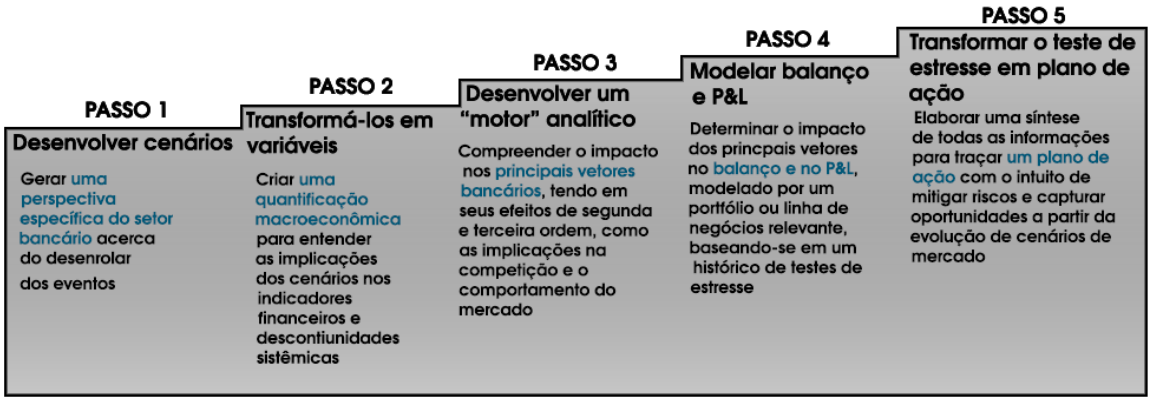

Figura 7. Fonte: traduzido e adaptado a partir de DIETZ et ali., 2012, p. 3.

Por fim, é interessante ressaltar que recentemente testes de estresse tem sido utilizados como gatilhos para impor medidas de resolução, tal como visto nos casos do MPS e do Banco Popular, detalhados no Apêndice deste trabalho.

10.2.9 Supervisão reforçada para identificar *forbearance lending*

A literatura de resolução bancária traz múltiplas referências (BALDURSSON & PORTES, 2014; CLAYTON, 2015; ARMOUR et al., 2016; RING et al., 2016) a casos de supervisores fazendo vistas grossas pra bancos em situação econômica frágil que estejam comprometendo suas finanças de longo prazo para manter vivo um projeto aparentemente insustentável. Isso se faz, basicamente, mediante remuneração excessiva para captação. Isso adia o problema, mas também o aumenta. A essa prática se dá o nome de *forbearance lending*.

Isso pode ocorrer pois autoridade de supervisão não quer parecer que foi incompetente, preferindo torcer para que a situação se resolva sozinha, no que SEELIG (2006, p. 101) nota não ser uma estratégia legítima de resolução ou por ela própria não dispor de recursos para socorrer o banco, no que KROSZNER (2018) chama de "*double moral hazard*".

Seja qual for a razão, a demora em intervir foi vista com frequência na crise de 2008, no que podemos citar como exemplos os casos do WaMu, dos bancos gregos e dos bancos portugueses – todos detalhados no Apêndice deste trabalho.

A solução buscada é a supervisão reforçada, com publicação periódica de informações transparentes que criem, no mínimo, um grande incentivo para a atuação da autoridade de resolução.

10.2.10 *Net Stable Funding Ratio* – NSFR & *Liquidity Coverage Ratio* – LCR

Indicadores contábeis estabelecidos pelo BCBS no âmbito de Basileia III (BCBS, 2011A; HUERTAS, 2014, p. 33-34), o *Net Stable Funding Ratio* – NFSR e o *Liquidity Coverage Ratio* – LCR buscam comparar exposição e captação de longo e curto prazo que, analisados em conjunto, buscam limitar o quanto um banco pode financiar projetos de longo prazo com captações de curto prazo.

Essa modalidade de indicador foi pensada visando um controle mais qualitativo das exigências de liquidez, vistas como um ponto fraco do arcabouço regulatório vigente quando da crise de 2008.

10.2.11 Regulação Estrutural

A discussão sobre as atividades que um banco pode ou não exercer enquanto capta depósitos é tema antigo da regulação bancária. Contudo, como algumas narrativas da crise de 2008 sugeriram suas raízes no fim do Glass-Steagal Act, que dividia bancos comerciais de bancos de investimento (KRAWIEC & LIU, 2015).

Com ímpeto semelhante, foi inserida no DFA a Volcker Rule, buscando limitar a atividade com carteira própria dos bancos que captam recursos junto ao público.

Embora iniciativas de regulação estrutural sejam ferramentas interessantes para se pensar em mitigantes do risco sistêmico, essa mudança não foi vista como adequada, tendo uma implementação muito problemática, pelo que vários autores já sugerem sua revogação (COATES IV, 2015 b; KRAWIEC & LIU, 2015; KRAHNEN, NOTH & SCHÜWER, 2017; GREENWOOD et al., 2015).

10.2.12 Estabelecimento de um Fundo de Resolução

A fim de evitar dispêndio de recursos públicos, mas viabilizar as despesas operacionais de resolução bancária, o FSB (2014) incentivou a criação de Fundos de Resolução pelos países, a serem compostos por recursos privados, como os SGDs (NIETO, 2016; CE, 2010).

Resoluções bancárias como as do Banco Popular e do Bankia utilizaram esse instrumento. Sendo importante notar que, embora não tenha sido originalmente idealizado para suportar perdas decorrentes da aquisição de ativos problemáticos, KROSZNER (2018) atenta para a importância de que seja robusto para fomentar a confiança.

10.2.13 Regulação das agências de *rating*

A utilização de *ratings*, originalmente incentivada pela própria regulação financeira internacional (MACEY, 2013), mostrou-se problemática quando alguns produtos classificados com excelentes notas de risco se mostraram bastante precários.

Nesse sentido, elas entraram da mira da supervisão financeira, tendo a sua regulação feito parte do DFA (EUA, 2010) e sua regulação sendo considerado um tópico importante de reforma regulatória (DARBELLAY & PARTNOY, 2012).

10.2.14 Regulação Macroprudencial

A Regulação Macroprudencial foca na saúde do sistema financeiro como um todo e na habilidade do sistema bancário de amparar o investimento e a atividade econômica em geral (ANDERSON, 2016, p. 12).

Nesse sentido, autores como OMAROVA (2018) argumentam que no pós-crise de 2008, com a abordagem de mitigar risco sistêmico e tornar os bancos mais resilientes, o foco mudou de regulação microprudencial (de conduta, principalmente), para macroprudencial. O enfoque em testes de estresse seria exemplo disso (ANDERSON, 2016, p. 12).

Considerando que um dos problemas verificados na crise de 2008 foi a falta de liquidez abrupta e as dificuldades cambiais de reposicionamento (KORINEK, 2011), parece haver ainda espaço para o desenvolvimento de novas políticas regulatórias nesse sentido.

10.2.15 *Valuation* em três tempos

Os procedimentos de resolução bancária dependem, a todo tempo, direta ou indiretamente, de procedimentos de avaliação de ativos (SCHILLIG, 2016, p. 226). O *valuation* é, portanto, parte intrínseca dos procedimentos de resolução (FDIC, 2014).

O procedimento de *valuation* pode ser enfrentado com diversas abordagens, desde as mais simples, como aplicar as cotações de mercado disponíveis em terminais como Bloomberg e Reuters, a mais complexas, como estruturar e rodar modelos de *theoretical valuation* a descontos apropriados com base em uma miríade de variáveis (DOBLER, 2016).

Essa tarefa foi ainda mais dificultada pela emergência de instrumentos financeiros mais complexos, ligados a inovações tecnológicas e *shadow banking*, que possuem estruturas mais opacas, de difícil precificação (DANG et al., 2017).

Essa dificuldade ficou clara quando das avaliações iniciais da situação financeira do Lehman Brother e da AIG, que se mostraram absolutamente equivocadas[116].

Mesmo que haja maior precisão de aplicações e procedimentos, a expectativa da literatura é a de que princípios como o NCWOL tornarão inevitáveis questionamentos

[116] A avaliação inicial do procedimento de insolvência do Lehman Brothers estimava perdas de USD 20 a 40 bilhões. As perdas resultantes ficaram entre USD 110 a 150 bilhões; em sentido contrário, no caso da AIG o governo estadunidense injetou USD 170 bilhões, assumindo que perdas seriam inevitáveis. Ao fim, o governo foi pago na integralidade, com lucro de USD 23 bilhões, estando estimada hoje em aproximadamente USD 60 bilhões, representando um ajuste positivo de expectativas de aproximadamente USD 100 bilhões.

judicias frequentes das avaliações (SERIÈRE & DER HOUWEN, 2016). Previsão essa que se mostrou verdadeira já no primeiro caso de resolução conduzida pelo SRB (GRANDE, 2018) – o caso do Banco Popular, detalhado no Apêndice deste trabalho – e que não se deve, a nosso ver, ser atribuída a qualquer demérito da contabilidade enquanto ciência. Afinal conforme o estudo de AYOTTE & MORRISON (2018) demonstra, a apresentação do *valuation* pelas partes ao judiciário tende a ser deturpada na origem.

De todo modo, iniciativas de aprimoramento dos *Regulatory Technical Standards* – RTS de valuation foram desenvolvidas (SCHILLIG, 2016, p. 226-228; EBA, 2017; BoE, 2018). Merecendo destaque o conceito de valuation em três tempos desenvolvido pela EBA (2017, GARDELLA, 2018), cada um com uma metodologia e finalidade diversa.

Resumidamente, o primeiro *valuation* (*Valuation 1*) seria destinado a instruir a determinação do atingimento das condições para resolução[117] ou para *write-down* ou conversão de instrumentos de capital. Sendo essa primeira avaliação baseada em assunções justas e realistas.

O segundo *valuation* (*Valuation 2*) se presta a informar a escolha da técnica de resolução a ser adotada, a extensão do *write-down* ou conversão dos instrumentos de capital e outras decisões sobre a implementação de instrumentos de resolução. Sendo essa segunda avalição baseada em assunções justas, prudentes e realistas, com as perdas sendo totalmente reconhecidas e, quando o *bail-in* for aplicado, a avaliação do capital tem que se conduzida para determinar as taxas de conversão.

O terceiro *valuation* (*Valuation 3*) é conduzido após a realização dos procedimentos de resolução, prestando-se a determinar se algum dos acionistas ou credores do banco teriam recebido melhor tratamento se a organização tive sido liquidada – ou seja, presta-se a verificar a aderência ao princípio do NCWOL. Sendo que essa terceira avalição avalia o diferente tratamento conferido a credores e acionistas e os resultados de um cenário hipotético de liquidação.

Esses novos padrões nos aprecem importantes aprimoramentos marginais. Mas ainda assim é preciso ajustar eventual *gap* de expectativas (ECONOMIST, 2018), vez que as projeções podem e vão, fatalmente, errar, vez que a economia é muito complexa e contingente, pelo que autores como HAYEK (1988) chegam a dizer que sua função precípua é nos demonstrar o quão pouco realmente entendemos do que imaginamos poder planejar.

[117] Denominado *point-of-non-viability* – PONV.

Assim, é preciso manter a cautela para não antagonizar a contabilidade, como ocorrido, por exemplo, na narrativa de atribuição de mazelas da crise a critérios de *Fair Value Accounting* – FVA (MENICUCCI, 2015).

10.2.16 Regulamentação detalhada de *safe harbours*

Safe harbours é a designação de uma série de práticas e instrumentos financeiros que dispõem de privilégios em situações de insolvência, seja de instituições financeiras, seja de empresas comuns (PAECH, 2016).

Dentre os *safe harbours* habituais, podemos destacar os institutos da alienação e cessão fiduciárias, os adiantamentos sobre contrato de câmbio – ACCs e o *close-out netting*[118], conhecido simplesmente como *netting* (PAECH, 2014).

Por razões operacionais e de poder de barganha, as instituições financeiras costumam ser os principais titulares de *safe harbours*.

O *status* legal excepcional dos *safe harbours* se deve a justificativas econômicas de necessidade de liquidez, simplificação de operações transfronteiriças e diminuição dos custos de operações de financiamento.

Para fins de resolução bancária, os safe harbours são vistos tanto como potenciais mitigadores de contágio (ISDA, 2017) quanto como aceleradores de crises financeiras (ROE, 2011).

Do nosso ponto de vista, iniciativas de esclarecimento das potencialidades e limitações dos *safe harbours* surgidas no pós-crise nos parecem particularmente positivas. Nesse sentido podemos destacar o *Universal Stay Protocol*[119] criado pelo *International Swaps and Derivatives Association* - ISDA em conjunto com o FSB (ISDA, 2015) e as

[118] "*Close-out netting is a risk mitigation tool used by financial institutions. It is comparable to set-off and in insolvency situations any solvent counter-party that is able to use it obtains a very strong position as compared to other creditors. Therefore, it might conflict with the pari passu principle. Many jurisdictions have solved that conflict and adapted their laws so that close-out netting is enforceable even in the event of insolvency. (...)In the event of default or insolvency, the close-out netting agreement typically provides that the solvent or non-defaulting party can terminate all outstanding contracts between the parties, calculate the losses and gains on each contract and then set them off so that only a balance is owing. That balance is often called the 'net amount'. If the net amount is positive for the insolvent estate, the solvent party must pay. If, by contrast, the solvent party is 'in the money', the insolvent party will not pay but the solvent party becomes general creditor in the amount of the calculated balance, if not covered by security or collateral*." PAECH, 2014, p. 1-7.

[119] Que corresponde a um bom exemplo do – em geral pouco explorado e incentivado – potencial de coordenação privada para resolução de problemas de ação coletiva (OSTROM, 1990), tendo sido aderida por 26 G-SIFIs até 2017 (ISDA, 2017), mas que está em risco em razão do que dificilmente pode ser chamado de algo além do que o ímpeto hetero-regulador de Bruxelas (UE, 2018).

especificações derivadas da BRRD (SUMPTER, 2016), sem falar nas iniciativas do WB em conjunto com a UNCITRAL tratadas no item 7.5 deste trabalho.

Isso porque, o estabelecimento de prioridades pré-crise aumenta a segurança jurídica, diminuindo os custos de transação, como bem coloca RASMUSSEN & SKEEL JR. (2017). A razão disso nos parece evidente: o mercado sabe administrar riscos, a dificuldade está em administrar incertezas (KNIGHT, 2009), pelo que é mais eficiente – ao menos do ponto de vista de uma eficiência Kaldor-Hicks – definir uma situação um pouco mais restrita do que cultivar a insegurança, que tende a culminar em uma reação defensiva desproporcional, como corridas preventivas em safe harbours ao primeiro sinal de um possível desrespeito.

10.2.17 *Crisis Management Groups* – CMGs

A obrigatoriedade de elaboração de um plano de resolução para as G-SIFIs, tal como exigido pelos KAs do FSB (2014), impôs às jurisdições que abrigam subsidiárias dessas organizações a obrigação de estabelecer grupos de gestão de crise, os *Crisis Management Groups* – CMGs (KUSHMEIDER, 2018).

Isso foi feito visando fomentar a coordenação e facilitar a interação das autoridades em caso de eventual decretação de regime de resolução e, de acordo com os *reviews* do FSB (2017d), estão em bom andamento. Um destaque nesse sentido é o já mencionado *Universal Stay Protocol* do ISDA (2015), que teve início nas reuniões motivadas pelos CMGs.

10.2.18 Reforma da estrutura de governança

Questões de governança corporativa são amplamente discutidas pelo menos desde a elaboração do Cadbury Report (UK, 1992), tendo ganho nova dimensão em 2002 com o caso da Enron.

Não obstante, mesmo técnicas conhecidas como "*nova governança*" se mostraram falhas na crise de 2008 (BLACK, 2012). Dessa forma, surgiram questionamentos sobre as estruturas de incentivos existentes perante as instituições financeiras e seus executivos (PCBS, 2013).

Isso motivou a o BCBS a emitir guias sobre governança corporativa a instituições financeiras – pouco observados, de acordo com WRIGHT, SHEEDY & MAGEE, 2016) – e a OCDE a preparar princípios de governança corporativa (OCDE, 2015) também aplicáveis

aos bancos. Uma série de outros estudos também buscaram endereçar essa questão (O'BRIEN, 2014; MOORE, 2015; BAR-SIMAN-TOV, 2016; YOSHIKAWA, 2017).

10.2.19 Reforma da estrutura de remuneração dos administradores

O aspecto de governança que mais ganhou destaque no pós crise de 2008 diz respeito à remuneração dos administradores de bancos, muito em razão dos bônus reportados como pagos pouco tempo antes da derrocada financeiras de algumas organizações.

Nesse sentido, uma das ideias que mais ganhou tração foi a de postergar o pagamento de bônus a depender da performance do banco no médio prazo (SQUAM LAKE GROUP, 2010; 2013), para evitar condutas curto-prazistas insustentáveis. Exemplo disso são as cláusulas *clawback* previstas pelo DFA a fim de servir como responsabilização estendida. (EUA, 2010).

Assim, embora a indústria bancária tenha questionado algumas interferências nesse sentido, argumentando a perda de talentos para outras indústrias – tal como ilustrado pela charge abaixo – , posições como a do SQUAM LAKE GROUP (2010) de sugerir alterações na estrutura de remuneração e não nos montantes parecem bem-vindas, vez que, como manipulações dos relatórios da própria SEC demonstraram (VELIKONJA, 2016), o problema dos incentivos de remuneração é que eles funcionam, para o bem ou para o mal.

Charge sobre remuneração de profissionais do mercado financeiro

Figura 8. Fonte: adaptado a partir MANKOFF, 2016, p. 249.

10.2.20 *Enforcement* eficaz

MACNEIL (2015) sugere que parte dos problemas vivenciados na crise de 2008 foram provenientes da falta de *enforcement* eficaz, não de regulação adequada. Desde então, contudo, casos de grande notoriedade, como os escândalos de manipulação do Forex e de benchmarks como o LIBOR (DAO, GODWIN & RAMSAY, 2016), e outras implicando em multas vultosas chegaram ao noticiário.

Dessa forma, o enforcement ganhou lugar de destaque na agenda regulatória, sendo visto como elemento de disciplina de mercado, capaz de contribuir para a estabilidade do sistema financeiro (GOTZ & TRÖGER, 2017).

10.2.21 Maior transparência na divulgação de informações e indicadores

Para melhorar a comunicação de informações financeiras e, por consequente, o monitoramento e a disciplina de mercado – visivelmente prejudicado em casos como o do Lehman Brother e seu Repo 105 – , o BCBS (2012b) publicou uma nova versão dos Core Principles for Effective Banking Supervision, que conta com aprimoramentos sobre a transparência na divulgação de informações e indicadores.

Da mesma forma, escândalos como o da manipulação da LIBOR trouxeram uma preocupação renovada com a idoneidade de indicadores do mercado.

Em especial, contudo, há que se mencionar a atenção à qualidade da informação prestada, ao invés da quantidade. Nesse sentido, ENRIQUES & GILOTTA (2015) atentam que a análise de custo e benefício das regras de *disclosure* recomenda maior temperança no ímpeto de tornar a divulgação de informações obrigatória.

10.2.22 Atenção especial a situações de conflitos de interesses

A situação clássica de conflito de interesses (DAVIS, 1982, p. 21) surge quando determinada pessoa – o agente – possui relação com outra pessoa – o principal –, que requer que o agente atue ou exerça julgamentos em favor do principal, enquanto o agente possui interesses que interferem com a imparcialidade de sua atuação ou julgamento em nome do principal. Nesses termos, o problema do conflito de interesses também é conhecido como "*problema de agência*" ou "*problema agente-principal*" (KRAAKMAN et al., 2017, p. 29; MITNICK, 1973, 2013; ROSS, 1973).

Embora o conceito de conflito de interesses seja bem conhecido, a forma como o mercado e os reguladores lidam com a questão têm sido objeto de aprimoramento constante.

Nos últimos anos em especial, com a análise retrospectiva da crise financeira de 2008 e o desenvolvimento de estudos relacionados à interseção entre o mercado financeiro e questões comportamentais, a questão do conflito de interesses ganhou destaque no âmbito do mercado financeiro.

Nesse sentido, podemos citar:

i. Escândalos referentes à distribuição de produtos de qualidade duvidosa na crise de 2008 (MORGENSON & STORY, 2009; US SENATE, 2011);
ii. Estudos a respeito dos efeitos dos incentivos na atividade de distribuição de produtos financeiros (BERGSTRESSE, CHALMERS & TUFANO, 2009;

GENNAIOLI, SHLEIFER & VISHNY, 2015; CHALMERS & REUTER, 2015);

iii. Verificação de que pequenos investidores tendem a confiar de forma pouco crítica em recomendações de investimentos (MALMENDIERA & SHANTHIKUMARB, 2007);

iv. Constatações empíricas da ineficácia da simples divulgação de hipóteses de conflito de interesses (PAREDES, 2003; BEN-SHAHAR & SCHNEIDER, 2010; CAZIER, MCMULLIN 7 TREU, 2018);

v. Sugestões de aprimoramento de normas visando proteger investidores da exploração de vieses comportamentais mapeados (BRENNCKE, 2018).

A relevância dessas questões para o Arco da Resolução Bancária se dá tanto em razão do cuidado necessário na distribuição de ativos sujeitos a *bail-in*, por questões de sensibilidade política – vide os casos dos bancos italianos mencionados no Apêndice deste trabalho – e tolerância de risco[120], quanto pelo risco de bancos em estado avançado de deterioração despejarem ativos tóxicos na economia, acentuando as consequências dessas crises.

Nesse sentido, a materialização de conflitos de interesse pode acentuar as dificuldades com a judicialização de questões relacionadas a resoluções bancárias. Além disso, é importante ter em mente que outros atores além dos bancos podem estar conflitados, como agências de *rating* e reguladores, como nos casos de *supervisory forbearance*, o que prejudicaria a eficácia de uma resolução bancária.

10.3 Técnicas de Resolução

10.3.1 Planos de Recuperação

A globalização do sistema financeiro, os avanços tecnológicos, as inovações financeiras e a dinâmica incessante entre regulação e adaptação fizeram com que vários bancos adquirissem uma estrutura complexa demais (AWREY, 2012; OLIVER WYMAN, 2015).

Isso implicou em diversas dificuldades na hora de implementar medidas de resolução bancária durante a crise de 2008. Por essa razão, o FSB (2014) incentivou a adoção, especialmente para instituições financeiras de maior complexidade, de planos de

[120] PERSAUD (2016) estressa o poptencial pró-cíclico dos instrumentos de *bail-in* detidos por agentes inaptos a gerir esse tipo de risco a partir de uma ocorrência com títulos do Deutsche Bank.

recuperação, a fim de facilitar e racionalizar a aplicação de eventuais medidas de emergência em situações de crise, bem como a harmonizar situações previstas em conglomerados financeiros (MARS, 2018).

Como esses planos devem ser apresentados e aprovados pelo regulador, há aí uma janela de oportunidade ímpar para que se exija a simplificação de algumas estruturas (HAENTJENS, 2014, p. 19). Além disso, um planejamento prévio tem a vantagem de diminuir a contestação da aplicação das medidas previstas em cenários de estresse.

10.3.2 Planos de Resolução (*Living Wills*)

No mesmo sentido dos Planos de Recuperação, o FSB (2014) passou a requerer também Planos de Resolução, visando facilitar a resolubilidade dos bancos, sobretudo os grandes bancos.

Esses planos em específico, foram originalmente idealizados por meio do DFA, daí o nome original de *Living Will* (GEITHNER, 2014, p. 716).

Assim como os Planos de Recuperação, os Planos de Resolução criam a oportunidade de se requerer alterações estruturais às instituições financeiras de forma prévia, visando viabilizar uma futura resolução (HAENTJENS, 2014, p. 19). Além disso, também há uma expectativa de mitigar a litigância quando de sua eventual implementação.

10.3.3 *Single Point of Entry* – SPOE

Single Point of Entry – SPOE corresponde à estratégia idealizada pelo FDIC (FDIC, 2013; GLEESON & GUYNN, 2016, p. 140) de intervenção em um conglomerado financeiro internacional pela qual o ingresso da Autoridade de Resolução se dá apenas na *holding* do grupo, no país sede do conglomerado.

É vista como a estratégia superior (SCHOENMAKER, 2017), por ser mais rápida, dividir os riscos financeiros, concentrar o controle operacional, manter as rédeas de toda a organização e diminuir o custo de captação pela centralização de capital prudencial (KERLIN, 2017, p. 162).

É a estratégia preferida pelos G-SIBs e D-SIBs (WEISS et al., 2015; PWC, 2015).

10.3.4 *Multiple Point of Entry* – MPOE

Multiple Point of Entry – MPOE corresponde à estratégia de intervenção em conglomerados internacionais que visa limitar a ingerência à subsidiária problemática do banco. Por concentrar o risco, poder impactar indiretamente seus pares e não dispor de grande capacidade de absorção de perdas (KERLIN, 201, p.163), é, em geral, é vista como inferior ao SPOE, mas também é vista como mais viável (SCHOENMAKER, 2017) para países menores.

10.3.5 *Bail-in* (pré e pós decretação de regime especial)

Conforme dito no item 10.2.3.1 deste trabalho, a ideia de viabilizar a resolução de crises bancárias via *bail-in* em oposição aos impopulares *bail-outs* se baseou na eficiência de se deter dívidas e na perspectiva de evitar dispêndios de recursos públicos. Isso foi feito pensando, sobretudo, nos grandes bancos e teve sua implementação amplamente defendida por especialistas após a crise de 2008 (HLEG, 2012).

A mecânica básica do instrumento, para além daquela já explicada ao tratar do CoCo's, consiste em proceder ao *write-down* de ativos ruins ou assimilação contábil de prejuízos, mediante a o *write-down* de capital (Equity) e/ou dívidas e o a subsequente conversão de dívidas em capital para fim de recomposição de seus níveis prudenciais, conforme ilustrado na figura abaixo.

Etapas do *bail-in*

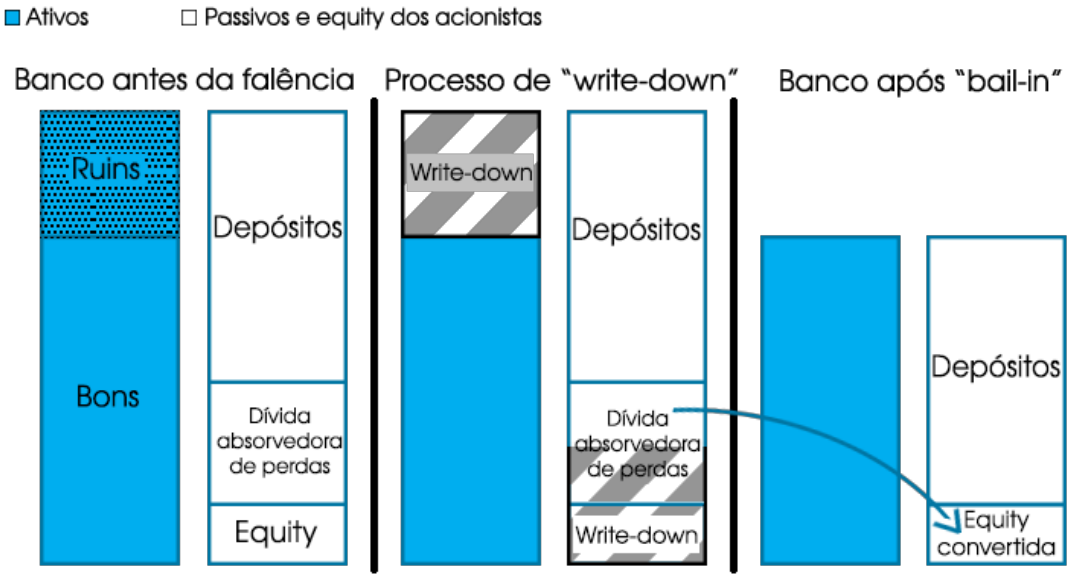

Figura 9. Fonte: traduzido e adaptado a partir de GROENDAHL, 2017.

Esse processo, que a rigor pode ser conduzido antes ou após a decretação de um regime de resolução específico, é visto como possuindo vantagens e desvantagens (SADDI, 2013; AVGOULEAS & GOODHART, 2015; KERLIN, 2016; DELL'ARICCIA et al., 2018).

Entre as vantagens, podemos destacar:

i. Reforça a disciplina de mercado;
ii. Diminui o risco moral (*moral hazard*);
iii. Impõem perdas a acionistas e credores;
iv. Diminui os custos do processo de resolução bancária para os pagadores de impostos.

Dentre as desvantagens, merecem destaque:

i. Potencial pró-cíclico (contágio);
ii. Mais invasivo sobre os direitos dos acionistas[121];
iii. Alto custo administrativo;
iv. Possíveis mudanças na estrutura societária do banco;
v. Aumento do custo de captação;

[121] Esse aspecto quando relacionado a títulos conversíveis traz alguma estranheza vez que, como nota MATTOS FILHO (2015, v. II, p. 115), a ideia original de títulos de dívida conversível, ao menos no Brasil, era visto como um direito do investidor de conhecer melhor a empresa antes de ingressar como acionista.

vi. Potencialmente litigioso;

vii. Não endereça problemas de liquidez.

Nesse sentido, e em especial mediante as primeiras experiências com essa técnica – que podem ser vistas nos casos espanhóis e do Chipre listados no Apêndice deste trabalho e na coletânea de análise de casos de bail-in publicada pelo WB (2016) – cresceu na literatura, senão certo ceticismo, a menos um pouco de desilusão com o instituto.

Nessa linha, autores como PERSAUD (2015) argumentam que *bail-in* não seria factível de ser implementado em situações sistêmicas; RINGE (2016a) segue nessa linha, explicitando a não exclusão da necessidade de um regime de LOLR forte[122], ainda que admitindo o efeito positivo do *bail-in* em alguns casos; BOCUZZI (2017) argumenta que o *bail-in* não afastou, nem deve, algumas hipóteses de *bail-out*; TRÖGER (2018) compreende o instituto como complexo demais para funcionar.

A julgar pelos mais recentes casos italianos, em que se evitou o bail-in mesmo contra o desejo da comunidade europeia, e pelo caso russo do banco Otkrytie, em que também se evitou o *bail-in* apesar de existir respaldo legal para utilizá-lo, essas críticas parecem ter algum fundamento.

O que não quer dizer que essa técnica não tenha utilidade, apenas que:

i. Sua distribuição ser aprimorada:
    a. Mediante adequações de *suitability* (KIRCHGAESSNER, 2016), tal como já se mobilizou o FCA ao vetar a distribuição de produtos passíveis de sofrer *bail-in* preventivo a clientes de varejo (PERSAUD, 2014);
    b. Mediante divisão desconcentração do risco das empresas do setor financeiro, visando mitigar o *spillover effects* que pode torna-lá especialmente não atrativa em situações de risco sistêmico;
ii. Talvez sua principal utilização seja para hipóteses diferentes àquelas para a qual foi orginalmente desenhada (RINGE, 2016a);
iii. Será necessário acompanhar com especial atenção o trabalho do judiciário, que a depender dos precedentes que firme sobre o tema pode redefinir sua viabilidade (DUVE & WIMALASENA, 2015).

[122] "*A recapitalized bank needs to announce a credible liquidity program by "Sunday night" of the crucial resolution weekend before markets open again*." RINGE, 2016a, p. 34.

Seja como for, trata-se de nova técnica que, ao menos em tese, possui grande potencial de influência em como se desenvolve o Arco da Resolução Bancária.

10.3.6 *Open Bank Resolution* – OBR

Aplicando o conceito de *open banking* à resolução bancária, a Nova Zelândia idealizou uma nova técnica de resolução bancária (HOSKIN & WOOLFORD, 2011; NZRB, 2014), a fim de compensar o fato de eles não disporem de um SGD. Basicamente, eles se utilizam do fato das informações bancárias já estarem bastante descentralizadas para fazer uma avaliação quase que em tempo real, liberando uma parcela dos depósitos no dia seguinte ao evento de resolução, enquanto se apura no detalhe os haveres da instituição.

PARTE IV – CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA O BRASIL

11. NOVOS ELEMENTOS DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA DE MAIOR IMPACTO PARA O BRASIL

Segue o teu destino,
Rega as tuas plantas,
Ama as tuas rosas.
O resto é a sombra
De árvores alheias.

Fernando Pessoa*, Odes de Ricardo Reis*.

Este capítulo se presta a responder à primeira pergunta de pesquisa:

- Quais novos elementos de resolução bancária trazem alternativas mais relevantes para a resolução bancária no Brasil?

Com base na análise do regime jurídico brasileiro vigente feita na Parte II, na análise da literatura internacional e da experiência comparada feita na Parte III e nas manifestações públicas feitas pelo BCB e seus funcionários em eventos, audiência pública e aos jornais, tem-se que os novos[123] elementos que trazem alternativas mais relevantes para a resolução bancária no Brasil são, em ordem sugestiva:

i. *Bail-in*;
ii. Preocupação com a atuação judicial;
iii. Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
iv. Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados;
v. Regulação detalhada de *safe harbours*;
vi. NCWOL;
vii. *Valuation* em três tempos;
viii. P&A;
ix. *Good Bank/ Bad Bank*;
x. *Bridge Bank*;
xi. Estabelecimento de um Fundo de Resolução;

[123] Por novos aqui se entendem aqueles elementos inéditos ou ainda muito pouco explorados no Brasil, ainda que correspondam a elementos tradicionais do Arco da Resolução Bancária, conforme classificação da Parte III deste trabalho.

xii. Coordenação entre autoridades internas;
xiii. *Early intervention/ resolution*;
xiv. *Enforcement* eficaz;
xv. Supervisão reforçada para identificar *forbearance lending*;
xvi. *Accountability* dos supervisores;
xvii. Maior transparência na divulgação de informações e indicadores;
xviii. Comunicação com o público;
xix. CoCo's;
xx. *Suitability*;
xxi. Tratamento especial para operadoras de infraestruturas de mercado;
xxii. Planos de Recuperação;
xxiii. Planos de Resolução *(Living Wills)*.

12. INTERAÇÕES POTENCIALMENTE PROBLEMÁTICAS NA COMPOSIÇÃO DO ARCO

Dangerous ambition more often lurks behind the specious mask of zeal for the rights of the people than under the forbidding appearance of zeal for the firmness and efficiency of government.

Alexander Hamilton, *The Federalist Papers*.

The test of a first-rate intelligence is the ability to hold two opposed ideas in mind at the same time and still retain the ability to function.

F. Scott Fitzgerald, *The Crack-Up*.

If you're nor confused, you're not paying attention.

Tom Peters, *Thriving on Chaos*.

Este capítulo se presta a responder à primeira pergunta de pesquisa:

- Quais interações desses novos elementos – entre si e com os tradicionais – podem ser problemáticas?

Com base nos elementos listados no Capítulo 11, na análise do regime jurídico brasileiro vigente feita na Parte II e na análise da literatura internacional e da experiência comparada feita na Parte III, tem-se que é possível identificar 10 tensões que abrigam interações potencialmente problemáticas, conforme será detalhado a seguir. O detalhamento inclui justificativa da visão das interações como problemáticas. A justificativa é feita por meio de assunções baseadas nas análises feitas nas Partes II e III deste trabalho, bem como por questionamentos que esclarecem antagonismos.

12.1 Estabilidade e risco

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- Tutela da confiança;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- Preocupação com o tamanho dos bancos;

- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Preocupação com a atuação judicial;
- *Bail-in*;
- Comunicação com o público.

Justificativa:

A atividade bancária é uma atividade de risco e é correto que ela seja para que possa cumprir sua função. Há anos que o BCB não presta auxílio financeiro direito para resoluções e fazê-lo seria um pesadelo de relações públicas.

Incentivar soluções privadas é outro tema delicado, pois visto como incentivo à já elevada concentração da indústria bancária. Permitir novos entrantes também carrega incertezas. Mas mais difícil é impor perdas aos particulares mediante o *bail-in*, sobretudo um *bail-in* que não foi discutido de forma pública no Congresso. Fazê-lo seria mais convite ao judiciário.

12.2 Tempo disposto e tempo necessário

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- *Early intervention/ resolution*;
- Supervisão reforçada para identificar *forbearance lending*;
- *Accountability* dos supervisores;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- *Valuation* em três tempos;
- NCWOL;
- Preocupação com a atuação judicial;
- P&A;
- *Good Bank/ Bad Bank*;
- *Bridge Bank*;
- Coordenação entre autoridades internas.

Justificativa:

Ao verificar uma crise bancária, cada dia que se perde é um dia que se pode ser acusado de leniência. Cada dia que se perde, aumenta potencialmente o custo do problema.

Usar dinheiro público seria a forma mais fácil de lidar com o problema, mas é politicamente muito caro.

Encontrar uma solução de mercado, mediante as novas técnicas, exige tempo para avaliações adequadas e qualquer solução aventada que importe perdas a acionistas ou investidores será testada contra o contrafactual do NCWOL e desafiada no judiciário.

Ademais, a construção e operacionalização de operações financeiras de resolução não raro importa a necessidade de aprovações regulatórias de outras autoridades, como a CVM e o CADE[124] – a menos que se consolide o entendimento que mesmo operações relacionadas à resolução, mas não diretamente, podem ser objeto de aprovação expressa pelo BCB nos termos do Ato Normativo Conjunto CADE/BCB – e operações de alto impacto tributário[125]. É preciso um grau muito elevado de coordenação para que isso seja feito de forma rápida.

12.3 Planejamento e discricionariedade

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- Planos de Recuperação;
- Planos de Resolução *(Living Wills);*
- *Enforcement* eficaz;
- Maior transparência na divulgação de informações e indicadores;
- *Accountability* dos supervisores;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- Preocupação com o tamanho dos bancos.

Justificativa:

Os Planos de Recuperação e Resolução no Brasil só se aplicam a bancos do segmento S1. Como serão avaliados esses planos? Será efetivamente exigida sua viabilidade? Caso o plano será considerado inviável, essa informação será publicada? Qual a viabilidade de proceder à resolução de um dos grandes bancos brasileiros de acordo com um plano pré-

[124] A menos que se consolide o entendimento que mesmo operações relacionadas à resolução, mas não diretamente, podem ser objeto de aprovação expressa pelo BCB nos termos do Ato Normativo Conjunto CADE/BCB.
[125] Em uma operação de resolução, os tributos incidentes sobre um perdão de dívida podem ser considerador proibitivos.

definido? Ou esse plano já irá prever a possivelmente única solução possível de assunção de grande parte de suas atividades por outro grande banco? Qual será o conforto para se desviar desses planos, se for necessário?

12.4 Custos estimados *ex ante* e dificuldade do contrafactual *ex post*

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- *Valuation* em três tempos;
- NCWOL;
- Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados;
- Preocupação com a atuação judicial.

Justificativa:

A atividade de avaliação é difícil, especialmente considerando que grande parte dos ativos no Brasil possuem baixa liquidez. É uma economia ainda bastante fechada e o mercado é pouco dinâmico ou desejoso de alto risco. Com que grau de segurança seria possível proteger os agentes públicos para uma resolução alternativa que venha a enfrentar o teste do NCWOL, a ser, na hipótese de pessoas incorrerem em perdas, certamente questionado no judiciário?

12.5 Imposição de perdas a agentes privados e *suitability*

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- *Bail-in*;
- CoCo's;
- *Suitability*;
- Tutela da confiança*;*
- Coordenação entre autoridades internas;
- Elasticidade jurídica para abarcar sensibilidades políticas e sistêmicas.

Justificativa:

Se o público de varejo deter instrumentos passíveis de ser objeto de *bail-in* ou mesmo CoCo's, o abalo à confiança e decorrente contágio pode vir a ser excessivo, bem como a

pressão política por sua não utilização. Para que esses instrumentos não sejam alocados com investidores de varejo, ou sejam apenas a investidores de varejo com perfil compatível, o BCB terá de ingressar na esfera de atuação da CVM.

12.6 Responsabilização e capacidade de agir

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- *Early intervention/ resolution*;
- *Enforcement* eficaz;
- Supervisão reforçada para identificar *forbearance lending*;
- *Accountability* dos supervisores;
- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados;
- Preocupação com a atuação judicial.

Justificativa:

Fazer cumprir as medidas necessárias e tempestivas para uma adequada resolução bancária exige poderes especiais e a disposição de contrapor interesses. Sem legitimidade democrática, cresce a insegurança jurídica. Frente a essa insegurança, como manter o ímpeto de agir?

12.7 Volatilidade da democracia e legitimidade retardatária

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- Segurança jurídica;
- Tutela da confiança;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Preocupação com a atuação judicial.

Justificativa:

A literatura já aponta com substância que o *bail-out* não deve ser excluído do leque de possibilidade da Autoridade de Resolução e o próprio então presidente do BCB disse publicamente que essa seguiria sendo uma possibilidade (RIBEIRO & SIMÃO, 2017). A

democracia não responde em tempo real, é volátil e, não raro, tem *hindsight bias*. Se for necessário para proteger a confiança no Sistema financeiro, como atuar nesse sentido de forma legítima e que traga conforto ao próprio BCB?

12.8 Transparência republicana e sensibilidade informacional

Elementos representattivos da interação problemática dessa tensão:

- Maior transparência na divulgação de informações e indicadores;
- Comunicação com o público;
- Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados;
- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Proteção de informações sensíveis;
- Coordenação entre autoridades internas;
- Preocupação com a atuação judicial.

Justificativa:

Há um equilíbrio muito tênue entre informação necessária de ser divulgada, especialmente ao falarmos de bancos que são Sociedades Anônimas, e informação sensível, especialmente se o agente detentor dessa for um servidor público de uma república. Como coordenar essas questões com a CVM e evitar processos administrativos para os envolvidos? Como aprimorar a comunicação com o público sobre temas dessa natureza e evitar, ao mesmo tempo, problemas de ação coletiva?

12.9 Interesse público e ônus privado

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- Segurança jurídica;
- Cooperação da indústria;
- Busca ativa por soluções de mercado;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- Sistemas de Garantia de Depósitos – SGDs;
- Estabelecimento de um Fundo de Resolução;
- Regulação detalhada de *safe harbours*;

- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Proteção da Autoridade de Resolução e administradores designados.

Justificativa:

As experiências brasileira e internacional demonstram a existência de espaço considerável para a atuação da indústria bancária no Arco da Resolução Bancária. Como evitar que a atuação no interesse público não seja míope a ponto de predar a disposição privada de cooperação? Como evitar anseios recorrentes, e não raro sob pretexto democrático, de expropriação dos agentes privados parceiros em soluções de mercado? Como cultivar segurança jurídica apta a cultivar a cooperação?

12.10 Ciência regulatória e arte política

Elementos representativos da interação problemática dessa tensão:

- Segurança jurídica;
- Tutela da confiança;
- NCWOL;
- Preocupação com a legitimidade das normas de resolução;
- Utilização de recursos públicos como *ultima ratio*;
- Elasticidade jurídica para abarcar sensibilidades políticas e sistêmicas.

Justificativa:

O Arco da Resolução Bancária é uma criação jurídica, política e econômica. Por vezes a norma técnica e o mandato democrático estrito podem não ser a melhor escolha para a efetiva tutela da confiança. Como lidar com as situações em que a técnica determina uma conduta conflitante com a arte?

13. SUGESTÕES PARA MITIGAR/EVITAR EFEITOS ADVERSOS DAS INTERAÇÕES REFERENTES ÀS REFORMAS PROPOSTAS PELO BCB

Well timed reform alone averts revolution.

Theodore Roosevelt.

Yo sé quién soy (...).

Miguel de Cervantes, *Don Quijote*.

-Can we get serious now? (...) We have all heard about computers simulations and now we are watching actual sims, but I can't quite believe that you still have not taken into account the human factor.

Chesley Sullenberger, *Sully*.

Ius est ars boni et aequi.

Celso, *Digesto de Justiniano*.

Este capítulo se presta a responder à primeira pergunta de pesquisa:

- Como mitigar efeitos indesejáveis decorrentes da interação entre novos elementos a serem implementados no sistema brasileiro de resolução bancária?

Com base na análise do regime jurídico brasileiro vigente feita na Parte II, na análise da literatura internacional e da experiência comparada feita na Parte III e a partir das interações problemáticas listadas no Capítulo 12, tem-se que as seguintes oito sugestões podem ser aventadas. Essas sugestões são direcionadas, de forma geral, ao BCB, enquanto Autoridade de Resolução e protagonista das discussões de alteração do marco legal do Arco da Resolução Bancária. Isso não quer dizer que não possam ser aproveitadas por outros agentes, por óbvio.

De acordo com FRANCO (2012, p. 79), umas das "*leis secretas*" da economia brasileira é que "*o pessimismo não tem custo, é muito bem remunerado e não prescreve*". De fato, apontar problemas é fácil e críticas do estilo "não é isso que vai resolver" fogem da filosofia pragmática e marginalista que entendo necessária para a apreciação, ainda que crítica, de políticas públicas.

Isso não quer dizer que o problema tenha, ou que eu tenha para os problemas levantados, respostas fáceis. Tenho, no máximo, o que FERGUSON (2018) chamou de "*semi-articulated explanatory frameworks*", para oferecer.

Em primeiro lugar, entendo que para poder cumprir melhor sua função, o BCB precisa buscar coalizações junto aos poderes judiciário, legislativo e a outras autoridades.

Em relação ao judiciário, na vigência constitucional da inafastabilidade do judiciário, não será possível fugir dele. Melhor que seja um encontro marcado. É preciso uma aproximação a fim de aprimorar a comunicação e externalizar as razões e constrições às quais o BCB está sujeito.

Em relação ao legislativo, compreende-se não ser tarefa fácil, mas é necessária para se dispor de competências legislativas para se proceder ao tipo de empreitada jurídica que só pode ser realizada de forma segura com uma lei discutida em âmbito democrático.

Em relação a outras autoridades, estabelecido o grande avanço institucional que foi o acordo com o CADE, é hora de tratar de forma mais próxima com a CVM e o Receita Federal. A ajuda desses dois agentes é fundamental para a construção de soluções adequadas e viáveis de resolução bancária.

Em segundo lugar, a experiência internacional parece sugerir de forma clara que é necessário discricionariedade. Discricionariedade regrada, baseada em objetivos claros. Afinal, como bem postulou TUCKER (2018, p. 547) "(w)*here a delegated policy regime lacks clear objectives, accountability has no anchor, drifting with political tides*".

Em terceiro lugar, seria importante dispor de mecanismo previsto de chancela presidencial para casos extremos. Se há/havia essa previsão para o ingresso de um banco estrangeiro no país, não faz sentido que não haja previsão análoga para um *bail-out* expressivo, por exemplo.

Em quarto lugar, é importante resistir às tentações de expropriar o capital privado quando esse atua em cooperação com o governo. Sabe-se que o BCB têm sido firme nesse propósito, mas é importante que continue assim, pois exemplos ruins não faltam, inclusive em países desenvolvidos. O exemplo de parceria com FGC é bastante positivo e seria bom se continuasse a ser, malgrado sugestões em sentido contrário de organizações multilaterais.

Em quinto lugar, estudar princípios internacionais, a experiência internacional e a literatura internacional é extremamente produtivo como "*meio para ampliar nossa experiência jurídica no espaço*" (ASCARELLI, 1969, p. 4). Mas parar aí seria um desperdício. Nosso sistema tem peculiaridades e é preciso adaptação a elas. Sabe-se que isso também já se faz, mas é preciso continuar e aprimorar,

Em sexto lugar, a segurança jurídica é fundamental. O BCB tem demonstrado sabedoria em mudar algumas regras do FGC, por exemplo, apenas com eficácia *ex nunc* ou diferida no tempo. O exemplo é ótimo e deve ser seguido caso seja necessário mudar qualquer regra de *safe harbours*, por exemplo. A experiência demonstra que o mercado reage muito mal à incerteza. Uma notícia ruim dada com clareza é mais barata que uma notícia média em meias palavras.

Em sétimo lugar, a comunicação institucional, que melhorou muito nos últimos anos, deve continuar nesse caminho. É importante para todos conhecer e entender melhor as razões do BCB enquanto Autoridade de Resolução, o shadow resolution pode ter sido útil, mas não é uma solução adequada.

Em oitavo e último lugar, entendo não haver erro na seguinte definição: resolução bancária não é ciência. É arte. E como arte, cabe, sim, improviso. Algumas das melhores soluções de resolução bancária na experiência comparada – e nacional, diga-se – são improvisos, são um "*balancing act*" (GRANDE, 2018) entre cenários sub-ótimos, por definição. Desde que, para não ser contraditório com a segunda sugestão, o improviso se dê a partir de objetivos bem definidos, e com limites.

Postas essas sugestões, peço vênia para um pouco de improviso. Em determinado evento sobre resolução bancária, tive a oportunidade de escutar uma palestra de um oficial de uma organização multilateral dizendo o que era necessário ter para um regime de resolução eficiente. Para explicar de forma mais clara, ele estava dizendo, basicamente, que para ganhar a Copa do Mundo de futebol era preciso ter a seleção brasileira de 1970. Ele não precisava ter cruzado o Atlântico para dizer isso. Em um país com os desafios como os nossos, não é esse o tipo de informação que precisamos. Precisamos saber como ganhar a seleção de 1994. E é isso que este trabalho gostaria de poder ajudar a fazer.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

De tudo ficou um pouco.
E de tudo fica um pouco.

Carlos Drummond de Andrade, *Resíduo*.

The work is done,' grown old he thought,
'According to my boyish plan;
Let the fools rage, I swerved in naught,
Something to perfection brought';
But louder sang that ghost, 'What then?'

William Butler Yeats, *What then?*

Este trabalho tratou de uma miríade de temas de forma muito superficial. Em parte ideia era essa, mas para ajudar o leitor, fica a recomendação de consultar as referências bibliográficas mencionadas sobre cada assunto tratado.

O trabalho de coleta de referências e sistematização de elementos foi bastante exigente e será ótimo se ele puder ajudar algum colega a economizar tempo.

De modo geral, contudo, tantas alterações e acontecimentos ocorreram no âmbito do Arco da Resolução Bancária nos 4 anos em que me dedique a este projeto, que fica uma pequena lamentação de não ser possível dar mais atenção a aspectos merecedores.

Em especial, o estudo deste tema a partir de conceitos e dinâmicas de economia comportamental, teoria dos jogos e tecnologia da informação, parecem despontar, desde já, como de incrível potencial.

Ademais, deixo aqui três outras impressões que não me pareciam caber em outro lugar do trabalho, mas ainda assim valem menção.

Em primeiro lugar, desde a concepção deste projeto em 2015, verificou-se que o regulador nacional aos poucos começou a implementar novas medidas de resolução por via administrativa, tendo em vistas as dificuldades de se caminhar com um projeto de lei que reforme o marco legal atual da resolução bancária, qual seja, a Lei nº 6.024/1974. Essa é uma tendência recorrente na regulação brasileira, conforme já bem notado por SALAMA (2009), mas que perpetua dois problemas: (i) falta de segurança jurídica e (ii) legitimidade questionável das normas de regulação bancária.

Em segundo lugar, verificou-se que a produção acadêmica a respeito da temática da resolução bancária evoluiu muito nos últimos anos, até mesmo por encontrar terreno fértil

na reformulação de regimes por parte de diversas jurisdições e frente a casos práticos de resolução. As universidades europeias em especial, capitaneadas por uma nova geração de acadêmicos, têm desenvolvido um trabalho de ponta e com uma intensidade de publicações impressionante. Não obstante, isso não impede considerável irregularidade na condução de políticas públicas por parte de diversos países europeus, como alguns dos casos do Apêndice demonstram. Quem sabe em mais alguns anos a produção acadêmica possa ser melhor assimilada, culminando no aprimoramento das políticas públicas.

Por fim, cabe destacar a riqueza da casuística pós 2008, que possibilita um grande aprendizado sobre precauções a adotar e erros a evitar na estruturação e condução da resolução bancária. A criação de novos elementos e a experiência comparada tornam o campo um espaço de estudo particularmente estimulante, coisa pouco comum no mundo da regulação bancária. Fica a expectativa de que o regulador pátrio faça bom proveito do seu relativo atraso na reformulação do regime brasileiro de resolução bancária e consiga colher lições dos erros e acertos estrangeiros.

BIBLIOGRAFIA

ABIAD, Abdul; DETAGIACHE, Enrica; TRESSEL, Thierry. A New Database of Financial Reforms. IMF Staff Papers, v. 57, n. 2, 2010.
ABRÃO, Nelson. Curso de direito falimentar. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1980.

ACHARYA, Viral V.; TUCKMAN, Bruce. Unintended Consequences of LOLR Facilities: The Case of Illiquid Leverage. IMF Economic Review, v. 62, 2014.

ACHARYA, Viral; DRECHSLER, Itamar & SCHNABL, Philipp. A Pyrrhic Victory? Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk. NYU Stern School of Business. 2013.

ADACHI, Vanessa. Para CVM, Bradesco errou em caso do Cruzeiro do Sul. Valor Econômico. 06/12/2018.

ADMATI, Anat R., & HELLWIG, Martin. The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2013.

AIYAR, Shekhar; CALOMIRIS, Charles W. & WIELADEK, Tomasz. A Primer on Bank Capital Regulation. International Monetary Fund. 2014.

AIYAR, Shekhar; CALOMIRIS, Charles W. & WIELADEK. Bank Capital Regulation: Theory, Empirics, and Policy. IMF Economic Review. 2015.

AKERLOF, George A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior. The American Economic Review, v. 92. 2002.

AKERLOF, George A.; SHILLER, Robert J. Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton: Princeton University Press. 2009.

ALEXANDER, Kern. The Role of Capital in Supporting Banking Stability. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

ALLEN, Franklin; CARLETTI, Elena; GOLDSTEIN, Itay; LEONELLO, Agnese. Moral Hazard and Government Guarantees in the Banking Industry. Journal of Financial Regulation, v. 1. 2015.

ALLEN, Franklin; KRAHNEN, Jan Pieter; REY, Helene. Financial Resilience Revisited: Why Consistency in Regulation is Now Paramount - Across Sectors and Regions, and Over Time. SAFE Policy Letter, n. 55, 2017.

ALLIANZ, Allianz Global Corporate & Specialty AG. Introduction to D&O insurance. 2010.

ALVARO, Simone; D'ERAMO, Doina; GASPARRI, Giorgio & MOLLO, Giovanni. The Marketing of MREL Securities after BRRD Interactions between Prudential and Transparency Requirements and the Challenges Which Lie Ahead. CONSOB – Quaderni giuridici, 15. 2017.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Reforma financeira norte-americana: A Lei Dodd/Frank. 2011.

ANDERSEN, Steffen Elkiær. The Evolution of Nordic Finance. Londres: Palgrave Macmillan. 2011.

ANDERSON, Ronald (editor). Stress Testing and Macroprudential Regulation. London: CEPR Press. 2016.

ARAÚJO, Fernando Borges. A Tragédia dos Baldios e dos Anti-Baldios: O Problema do Nível Óptimo de Apropriação. Coimbra: Almedina, 2008.

ARMOUR, John; AWREY, Dan; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; GORDON, Jeffrey N.; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer (Org.). Principles of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2016.

ARMOUR, John; DEAKIN, Simon. Norms In Private Bankruptcy: The "London Approach" to the Resolution of Financial Distress. University of Cambridge ESRC Working Paper No. 173. 2000.

ARMOUR, John. Making Bank Resolution Credible. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (Ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015.

ARNDORFER, Isabella & MINTO, Andrea. The "four lines of defence model" for financial institutions. Bank for International Settlements. 2015.

ASCARELLI, Tullio. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. 2. Ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

AVDJIEV, Stefan; BOGDANOVA, Bilyana; BOLTON, Patrick; JIANG, Wei & KARTASHEVA, Anastasia. CoCo issuance and bank fragility. BIS Working Papers n. 678. 2017.

AVDJIEV, Stefan; BOGDANOVA, Bilyana; KARTASHEVA, Anastasia. CoCos: a Primer. BIS Quarterly Review, Set. 2013.

AVGOULEAS, Emilios & GOODHART, Charles. Critical Reflections on Bank Bail-ins. Journal of Financial Regulation, v. 1, 2015.

AVGOULEAS, Emilios. Governance of Global Financial Markets: the Law, the Economics, the Politics. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.

AVGOULEAS, Emilios. Large Systemic Banks and Fractional Reserve Banking, Intractable Dilemmas in Search of Effective Solutions. Cambridge University Press. 2016.

AVGOULEAS, Emilios. Regulating Financial Innovation. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

AWREY, Dan; BLAIR, William & KERSHAW, David. Between Law and Markets-Is There a Role for Culture and Ethics in Financial Regulation? LSE Law, Society and Economy Working Papers 14. 2012.

AWREY, Dan. Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets. Harvard Business Law School Review. 2012.

AYACHE, Élie. A New Philosophy of the Market. In: LIPTON, Alexander; RENNIE, Andrew (Org.). The Oxford Handbook of Credit Derivatives. Oxford: Oxford University Press, 2011.

AYOTTE, Kennedy & MORRISON, Edward R. Valuation Disputes in Corporate Bankruptcy. Columbia Law and Economics Working Paper. 2018.

AYOTTE, Kenneth; SKEEL JR., David A. Bankruptcy or Bailouts? The Journal of Corporation Law, v. 35, 2010.

AZADINAMIN, Amirsaleh. The Bankruptcy of Lehman Brothers: Causes of Failure & Recommendations Going Forward. 2012. Tese (Doutorado em Finanças). Swiss Management Center, Suíça, 2012.

BAGEHOT, Walter. Lombard Street: A Description of the Money Market. Nova Iorque: John Wiley & Sons, 1999.

BAGHAI, Ramin P.; BECKER, Bo & PITSCHNER, Stephen. The Private Use of Credit Ratings- Evidence from Investment Mandates. Swedish House of Finance Research Paper No. 18-13. 2018.

BAGLIONI, Angelo. The European Banking Union. London: Palgrave Macmillan. 2016.

BAIN, Benjamin & SCHMIDT, Robert. Fed Releases Proposal for Easing Volcker Rule Trading Limits. Bloomberg. 30/05/2018.

BAIRD, Douglas G.; GERTNER, Robert H.; PICKER, Randal C. Game Theory and the Law. Cambridge: Harvard University Press, 1994.

BAKER, Tom. On the genealogy of moral hazard. Texas Law Review, v. 75, 1996.

BALDURSSON, Fridrik M.; PORTES, Richard & THORLAKSSON, Eirikur E. Iceland's Capital Controls and the Resolution of its Problematic Bank Legacy. Working Paper, Social Science Research Network. 2017.

BALDURSSON, Friorik Már; PORTES, Richard. Gambling for Resurrection in Iceland: The Rise and Fall of the Banks. CEPR Discussion Paper, 2014.

BAR-SIMAN-TOV, Ittai. Temporary Legislation, Better Regulation and Experimentalist Governance- An Empirical Study. Bar Ilan University Faculty of Law Research Paper No. 18-13. 2016.

BARADARAN, Mehrsa. Banking and the Social Contract. Notre Dame Law Review, v. 89, 2014.

BARAULINA, Anna & RUDNITSKY, Jake. Bank of Russia's $23 Billion Bailout Lesson: Do It Yourself. Bloomberg. 30/06/2016.

BARBOSA, Klenio; BUCIONE, André & SOUZA, André P. Performance-based compensation vs guaranteed compensation- contractual incentives and performance in the Brazilian banking industry. Economia Aplicada. 2014.

BARNES, Richard. The Bail-In Component of Bank Ratings. Apresentação realizada em 31/01/2018.

BARTH, James R. & CAPRIO JR., Gerard. Guardians of Finance: Making Regulators Work for Us. Cambridge: The MIT Press, 2012.

BARTH, James R. & WIHLBORG, Clas. Too big to fail: Measures, remedies, and consequences for efficiency and stability. Financial Markets, Inst. & Inst. 26. 2017.

BARTH, James R.; CAPRIO JR., Gerard & LEVINE, Ross. Rethinking Bank Regulation - Till Angels Govern. Cambridge: The MIT Press, 2007.

BARTILORO, Laura. Is your money safe? What Italians know about deposit insurance. Questioni di Economia e Finanza-Number 104. 2011,

BASILE, Juliano & PERES, Leandra. BC quer autonomia para encerrar liquidações. Valor Econômico. 14/10/2015.

BAUMOL, William. Contestable Markets- An Uprising in the Theory of Industry Structure. American Economic Review, v. 72, No. 1. 1982.

BCB – Banco Central do Brasil. Anexo do Relatório de Estabilidade Financeira, Testes de Estresse. 2017.

BCB – Banco Central do Brasil. BC realiza Seminário sobre Resolução de Falência de Instituições Financeiras. Site do Banco Central do Brasil. 2009.

BCB – Banco Central do Brasil. Nota Técnica sobre a Resolução 4330: aprimoramento da regulamentação sobre a emissão de letra financeira (LF). 2014.

BCB – Banco Central do Brasil. O Banco Central e as novas técnicas de saneamento do Sistema Financeiro Nacional após a estabilização monetária. 2015.

BCB – Banco Central do Brasil. Regulação Prudencial. 20/03/2018.

BCB – Banco Central do Brasil. Relatório de Estabilidade Financeira. Teste de Estresse. 2009.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária & IADI – Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos. Core Principles for effective Deposit Insurance Systems. 2009.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. A framework for dealing with domestic systemically important banks. 2012a.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems, 2011a.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Core Principles for Effective Banking Supervision. 2012b.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Deposit Protection Schemes In The Member Countries of the Basle Committee. 1998.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Global systemically important banks: revised assessment methodology and the higher loss absorbency requirement. 2018.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, 1988.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework, 2004.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Principle for the supervision of banks' foreign establishments – Concordat. 1983.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. 2010.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Report on the supervision of banks' foreign establishments – Concordat. 1975.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Resolution Policies and Frameworks – Progress So Far. 2011b.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Supervisory framework for measuring and controlling large exposures. 2014.

BCBS – Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. The Liquidation of a Multinational Bank. 1992.

BCE – Banco Central Europeu. What is a precautionary recapitalisation and how does it work. 2017.

BEBCHUK, Lucian & SPAMAMM, Holger. Regulating bankers' pay. Georgetown Law Journal, Vol 98. 2010a.

BEBCHUK, Lucian; COHEN, Alma & SPAMAMM, Holger. The Wages of Failure-Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008. Harvard Law School Discussion Paper No. 657. 2010b.

BEN-SHAHAR, Omri & SCHNEIDER, Carl E. The Failure of Mandated Disclosure. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 159. 2010.

BENNETT, Rosalind & UNAL, Haluk. The effects of resolution methods and industry stress on the loss on assets from bank failures. Journal of Financial Stability 15. 2014.

BENNETT, Rosalind & UNAL, Haluk. Understanding the Components of Bank Failure Resolution Costs. Financial markets, Institutions and Instruments: Topics in Financial Intermediation. 2015.

BERGER, Allen; MOLYNEUX, Philip & WILSON, John O. S. The Oxford Handbook of Banking. Oxford: Oxford University Press. 2010

BERGSTRESSER, Daniel; CHALMERS, John M. R. & TUFANO, Peter. Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry. The Review of Financial Studies / v 22 n 10. Oxford University Press, 2009.

BERSHIDSKY, Leonid. A Big Russian Bank Just Couldn't Stay Private. Bloomberg. 30/08/2017. 2017.

BEVILAQUA, Afonso. State-Government Bailouts in Brazil. IDB Working Paper No. 153. 2011.

BILLOTA, Nicola. Case Studies: Banco Popolare di Vicenza and Veneto Banca. Seven Pillars Institute: Case Studies, Kansas City, p. 33-44, jun. 2017.

BINDER, Jens-Hinrich; KRIMMINGER, Michael; NIETO, Maria J. & SINGH, Dalvinder. The choice between judicial and administrative sanctioned procedures to manage liquidation of banks. Working Paper, Social Science Research Network. 2018.

BINDER, Jens-Hinrich; SINGH, Dalvinder (Ed.). Bank Resolution: The European Regime. Oxford: Oxford University Press, 2016.

BINDER, Jens-Hinrich. Proportionality at the Resolution Stage- Calibration of Resolution Measures and the Public Interest Test. Working Paper, Social Science Research Network. 2017a.

BINDER, Jens-Hinrich. Resolution: Concepts, Requirements and Tools. In: BINDER, Jens-Hinrich; SINGH, Dalvinder (Ed.). Bank Resolution: The European Regime. Oxford: Oxford University Press, 2016.

BINDER, Jens-Hinrich. Why Taxpayer-funded Bail-out rather than a Bail-in may be in the Public Interest- Proportionality and the Limits of Bank Resolution in the Light of Recent Developments in Italy. Oxford Business Law Blog. 28/07/2017. 2017b.

BINDER, Jens-Hinrich. Wunderkind is Walking? The Resolution of Banco Popular as a First Test for the Single Resolution Mechanism. Oxford Business Law Blog. 14/06/2017. 2017c.

BIS – Banco de Compensações Internacionais. Bank resolution framework – Executive summary. 2017a.

BIS – Banco de Compensações Internacionais. Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement. 2017b.

BIS – Banco de Compensações Internacionais. History of the CPMI. 2018.

BLACK, Fischer; SCHOLES, Myron. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. The Journal of Political Economy, v. 81, 1973.

BLACK, Julia; LODGE, Martin; THATCHER, Mark. Regulatory Innovation: a Comparative Analysis. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.

BLACK, Julia. Learning from Regulatory Disasters. LSE Law, Society and Economy Working Papers, n. 24, 2014.

BLACK, Julia. Paradoxes and Failures: 'New Governance' Techniques and the Financial Crisis. Modern Law Review, v. 75, 2012.

BLACK, Julia. Regulatory Styles and Supervisory Strategies. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

BLOOMBERG. Editorial Board. The ECB Should Be Firmer With Troubled Banks. Bloomberg. 19/07/2017.

BOCCUZZI, Giuseppe & LISA, Riccardo de. Does Bail-in Definitely Rule out Bailout? Journal of Financial Management, Markets and Institutions. 2017.

BOCCUZZI, Giuseppe. The European Banking Union Supervision and Resolution. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2016.

BODEREAU, Philippe. The crisis facing European banks is one of earnings, not solvency. Financial Times. 18/07/2016.

BoE – Bank of England. Stress testing the UK banking system: key elements of the 2017 stress test. 2017.

BoE – Bank of England. The Bank of England's proposed policy on valuation capabilities to support resolvability. 2018.

BOLOGNA, Pierluigi & SEGURA, Anatoli. Integrating Stress Tests within the Basel III Framework: A macroprudentially Coherent Approach. Journal of Financial Regulation, 3. 2017.

BOLTON, Patrick & OEHMKE, Martin. Bank Resolution and the Structure of Global Banks. Columbia Business School Research Paper No. 18-39. 2018.

BONFATTI, Sido. Banking Crises in Italy (2015-2017). Crsi d'mpresa e In-solvenza. 2018.

BONFIM, Diana & SANTOS, João A. C. The importance of deposit insurance credibility. Working Paper. 2016.

BOOTH, Wayne C.; COLOMB, Gregory G.; WILLIAMS, Joseph M. The Craft of Research. 3. ed. Chicago: The University of Chicago Press, Kindle Edition, 2008.

BORDO, Michael; EICHENGREEN, Barry; KLINGEBIEL Daniela; MARTINEZ-PERIA, Maria; ROSE, Andrew. Is the Crisis Problem Growing More Severe? Economic Policy, v. 16, 2001.

BORGES, Caio de Souza. Banco Central e a Administração de Crises Bancárias. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2014.

BOVENZI, John F. Inside the FDIC: Thirty Years of Bank Failures, Bailouts, and Regulatory Battles. Nova Jérsei: John Wiley & Sons, 2015.

BRAGA, Vicente P. M. . A confiança é um baldio? Considerações acerca de uma hipótese. RIDB: Revista do Instituto do Direito Brasileiro. Ano 2 (2013), n. 2. Pgs. 967-985. Lisboa, Portugal: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. 2013.

BRAGA, Vicente Piccoli M. Arbitragem Regulatória x One Size Fits All: a Discricionariedade na Regulação Bancária Internacional entre Cila e Caríbdis. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2014.

BRAGA, Vicente Piccoli M. O elusivo caso dos CoCo's. JOTA. Publicado em 09/03/2016. 2016a.

BRAGA, Vicente Piccoli M. Uma coisa e outra coisa: BTG, Bradesco e a diferença entre sinal e ruído. JOTA. Publicado em 02/06/2016. 2016b.

BRAGA, Vicente Piccoli M.. Regulação, Legitimidade e Democracia: Análise e problematização da influência dos trabalhos do Comitê da Basileia na regulação da atividade bancária no Brasil. Monografia de graduação em Direito pela UFPR. 2011.

BRAGA, Vicente. O advento dos planos de recuperação para instituições financeiras. Jota Inside. 13/07/2016. 2016c.

BRAGA, Vicente. Um conto de duas regulações. JOTA Inside. 18/11/2015.

BRANDEIS, Louis D. Other People`s Money – and how the bankers use it. New York: Frederick Stokes Co. 1913.

BRENNCKE, Martin. The Legal Framework for Financial Advertising: Curbing Behavioural Exploitation. European Business Organization Law Review, volume 19, Issue 4. 2018.

BRENNCKE, Martin. The Legal Framework for Financial Advertising: Curbing Behavioural Exploitation. European Business Organization Law Review, vol. 19. 2018.

BROWN, Martin; EVANGELOU, Ioanna & STIX, Helmut. Banking Crises, Bail-Ins and Money Holdings. Working Paper 2017-2, Central Bank of Cyprus Working Papers. 2018.

BROWN, Martin; GUIN, Benjamin & MORKOETTER, Stefan. Deposit Withdrawals from Distressed Banks- Client Relationships Matter. University of Saint-Gallen School of Finance. 2017

BRUMMER, Chris. How International Financial Law Works (and How it Doesn't). Georgetown Law and Economics Research Paper, n. 11-15, 2011.

BRUMMER, Chris. Soft Law and the Global Financial System: rule making in the 21st Century. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

BRUNNERMEIER, Markus K. & SCHNABEL, Isabel. Bubbles and Central Banks- Historical Perspectives. Working Papers 1411, Gutenberg School of Management and Economics, Johannes Gutenberg-Universität Mainz. 2014.

BRUNNNERMEIER, Markus; CROCKETT, Andrew; GOODHART, Charles; PERSAUD, Avinash D. & SHIN, Hyun. The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Reports on the World Economy. 2009.

BRUSH, Silla. Trump’s Bank-Regulation Rollback May Get Boost From EU rules. Bloomberg. 28/11/2016.

BUCH, Claudia M.; BUCHHOLZ, Manuel; ONZER, Lena. Uncertainty, Bank Lending, and Bank-Level Heterogeneity. IMF Economic Review, v. 63, 2015.

BUCKLEY, Ross P. Reconceptualizing the Regulation of Global Finance. Oxford Journal of Legal Studies, v. 36, 2016.

BULLOCK, Nicole & MAKAN, Ajay. Fed repaid on Bear and AIG rescue loans. Financial Times, Washington, 14/06/2012.

BULOW, Jeremy; KLEMPERER, Paul. Equity Recourse Notes: Creating Counter-Cyclical Bank Capital. The Economic Journal, v. 125, 2015.

BUSCH, Andreas. Banking Regulation and Globalization. Oxford: Oxford University Press, 2009.

BUSCH, Danny & VAN RIJN, Mirik B. J. Towards Single Supervision and Resolution of non-bank SIFIs. European Business Organization Law Review. 2017.

BUSCH, Danny; VAN RIJN, Mirik B. J. & LOUISSE, Marije. How Single is the Single Resolution Mechanism. European Business Law Review 2019. 2018.

BUSCH, Danny. Governance of the European Banking Union's Single Resolution Mechanism. EBI Working Paper Series No. 9. 2017.

BUSQUETS, Adriana C.; PRATES, Caio R.; ALVES, Carlos A. M.; MUNCHEN, Douglas R.; ROSSI, Eduardo A.; FERREIRA, Leonardo N.; VURATTO, Marco V.; SAMPAIO, Paulo S. & ANDRADE, Rafael J. G. Estudos sobre Regulação Financeira. Brasília: Banco Central do Brasil. 2017.

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica & BCB – Banco Central do Brasil. Memorando de Entendimentos nº. 2802. 2018.

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica. CADE autoriza aquisição do HSBC. 08/06/2016.

CAIXABANK RESEARCH. Spanish Economy. FOCUS, julho-agosto de 2017. 2017.

CALABRÓ, Luiz F. A. Regulação e Autorregulação do Mercado de Bolsa: Teoria Palco Plateia. São Paulo: Almedina. 2011.

CALOMIRIS, Charles W. & BEIM, David. U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective. Cambridge: Cambrigde University Press. 2000.

CALOMIRIS, Charles W. & CARLSON, Mark. Corporate Governance and Risk Management at Unprotected Banks: National Banks in the 1890s. NBER Working Paper No. 19806. 2014.

CALOMIRIS, Charles W. & CARLSON, Mark. Rediscovering Macro-Prudential Regulation- The National Banking Era from the Perspective of 2015. Columbia Business School Research Paper No. 17-28. 2017.

CALOMIRIS, Charles W. & GORTON, Gary. The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulation. in HUBBARD, R. Glenn. ed. Financial Markets and Financial Crises. Chicago: The University of Chicago Press, 1991.

CALOMIRIS, Charles W. & JAREMSKI, Matthew. Stealing Deposits: Deposit Insurance, Risk-Taking and the Removal of Market Discipline in Early 20th Century Banks. NBER Working Paper No. 22692. 2016.

CALOMIRIS, Charles W. & SCHWEIKART, Larry. The Panic of 1857 - Origins, Transmission, and Containment. The Journal of Economic History, vol. 51, No. 4. 1991.

CALOMIRIS, Charles W. & WHITE, Eugene. The Origins of Federal Deposit Insurance. In: GOLDIN, Claudia & LIBECAP, Gary. The Regulated Economy- A historical Approach to Political Economy. Chicago: University of Chicago Press. 1994.

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

CALOMIRIS, Charles W.; HERRING, Richard J. How to Design a Contingent Convertible Debt Requirement that Helps Solve our Too-Big-To-Fail Problem. Journal of Applied Corporate Finance, v. 25, 2013.

CALOMIRIS, Charles; HEIDER, Florian & HOEROVA, Marie. A Theory of Bank Liquidity Requirements. Columbia Business School Research Paper No. 14-39. 2015.

CALOMIRIS, Charles. Statement of Charles W. Calomiris, Henry Kaufman Professor of Financial Institutions, Columbia Business School, Before the Subcommittee on Courts and

Competition Policy, Committee on the Judiciary, United States House of Representatives, November 17, 2009. 2009.

CAMERER, Colin F. Behavioral Game Theory: Experiments in Strategic Interaction. Princeton: Princeton University Press, 2010.

CAMPOS, Eduardo. BC cria grupo para tecnologias financeiras. Valor Econômico. 09/06/2015.

CAMPOS, Eduardo. BC decreta liquidação extrajudicial do Banco BRJ. Valor Econômico. 13/08/2015.

CAMPOS, Eduardo. BC fecha projeto sobre lei de resolução bancária. Valor Econômico. 09/10/2017.

CAMPOS, Eduardo. CMN cria estímulo a letra financeira. Valor Econômico. 27/05/2014.

CAPRIO, Gerard (Ed.). Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural, and Economic Theories and Models. Cambridge: Academic Press, 2012.

CARDAO-PITO, Tiago; BAPTISTA, Diogo. Portugal's banking and financial crises: unexpected consequences of monetary integration? In: Journal of Economic Policy Re-form, Portugal, p. 1-27, jun. 2016.

CARDOSO, César. O Ombudsman bancário. FGV-SP. 2015.

CARDOSO, Marcelo J. R. Regulação, poder de mercado e concorrência dos bancos no Brasil sob a avaliação dos conglomerados financeiros. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo. 2011.

CARPENTER, Daniel; MOSS, David (Ed.). Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

CARRETTA, Alessandro; FIORDELISI, Franco & SCHWIZER, Paola. Risk Culture in Banking. London: Palgrave Macmillan. 2017.

CARUANA, Jaime. Financial regulation, complexity and innovation. Promontory Annual Lecture. 2014.

CARVALHO, Estevão P. O. Responsabilidade dos Administradores de Instituições Financeiras frente aos credores. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2011.

CASEY, Anthony J. & NIBLETT, Anthony. Self-Driving Contracts. 43 Journal of Corporation Law 1. 2017.

CASEY, Anthony J. & NIBLETT, Anthony. Self-Driving Laws. 66 University of Toronto Law Journal 429. 2016.

CAZIER, Richard A., MCMULLIN, Jeff L. & TREU, John S. Are Lengthy and Boilerplate Risk Factor Disclosures Inadequate? An Examination of Judicial and Regulatory Assessments of Risk Factor Language. Kelley School of Business Research Paper No. 18-43. 2018.

CE – Comissão Europeia. Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund. 2014a.

CE – Comissão Europeia. Bank Resolution Funds – Frequently Asked Questions. 2010.

CE – Comissão Europeia. Central Counterparties Recovery and Resolution Proposal: Frequently Asked Questions. 2016a.

CE – Comissão Europeia. Commission Staff Working Document: Impact Assessment. 2014b.

CE – Comissão Europeia. Fact Sheet: State Aid to Italian Banca Tercas and the Financial Sector in General – Frequently Asked Questions. 2015a.

CE – Comissão Europeia. Roadmap-Framework for resolution of financial institutions other than banks. 2015b.

CE – Comissão Europeia. Safer Financial Infrastructure. 2016b.

CE – Comissão Europeia. The Economic Adjustment Programme for Cyprus. Occasional Papers 149. 2013.

CE – Comissão Europeia. Updated version of first memo published on 15/04/2014 – Banking Union. 2015b.

CHALMERS, John & REUTER, Jonathan. Is Conflicted Investment Advice Better than No Advice? NBER Working Paper No. 18158, 2015.

CHAMPION, Mark & KRASNOLUTSKA, Daryna. Central Banker Who Slayed 'Zombie Banks' Meets Too Big to Fail. Bloomberg. 04/04/2017.

CHARI, V.V.; JAGANNATHAN, Ravi. Banking Panics, Information, and Rational Expectations Equilibrium. The Journal of Finance, v. 43, 1988.

CHEE, Foo Y.; JEWKES, Stephen & CINELLI, Antonella. EU clears Italy's $6 billion state bailout for Monte dei Paschi. Reuters. 04/07/2017.

CHERNOW, Ron. The House of Morgan: na American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance. Nova Iorque: Grove Press, 1990.

CHRISTIAN, Brian; GRIFFITHS, Tom. Algorithms to Live By: The Computer Science of Human Decisions. Nova Iorque: Henry Holt and Company, 2016.

CLAESSENS, Stijn & FORBES, Kristin J. International Financial Contagion. Nova Iorque: Springer US. 2001.

CLAESSENS, Stijn & VAN HOREN, Neeltje. The Impact of the Global Financial Crisis on Banking Globalization. IMF Economic Review, vol. 63, No. 4. 2015.

CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan; LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián (Org.). Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses. Washington: International Monetary Fund Publication Services, 2014.

CLAESSENS, Stijn; PAZARBASIOGLU, Ceyla; LAEVEN, Luc; DOBLER, Marc; VALENCIA, Fabián; NEDELESCU, Oana; SEAL, Katharine. Crisis Management and

Resolution: Early Lessons from the 2007-09 Financial Crisis. In: CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan; LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián (Org.). Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses. Washington: International Monetary Fund, Publication Services, 2014.

CLAYTON, Nigel. Failures in the Prudential Regulation of Banks in the UK and US: Will the Lessons be Learnt? Law and Financial Markets Review, v. 9, 2015.

CLIFFORD CHANCE. Deposits, Deposit Guarantee Schemes and Bank Resolution. 2013.

CMN – Conselho Monetário Nacional. Votos do Banco Central – Reunião de 30/11/2017. 2017.

COASE, Ronald H.. The Problem of Social Cost. Journal of Law and Economics, v. 3. 1960.

COATES IV, John C. Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation- Case Studies and Implications. The Yale Law Journal 124:882. 2015a.

COATES IV, John C. The Volcker Rule as structural law- implications for cost–benefit analysis and administrative law. Capital Markets Law Journal, Vol. 10, No. 4. 2015b.

COELHO, João Ricardo. Os institutos da intervenção e da liquidação extrajudicial de instituições financeiras: a atuação do Banco Central e as "quebras" ocorridas entre 1974 e 1984. Revista de Ciência Política, Rio de Janeiro, v. 28, n. 3, 1985.

COFFEE JR., John C. Political Economy of Dodd-Frank- Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated. Cornell Law Review, Vol. 97. 2012.

COFFEE JR., John C. Systemic Risk After Dodd-Frank: Contingent Capital and the Need for Regulatory Strategies Beyond Oversight. Columbia Law Review, v. 111, 2011.

COHAN, William D. In Farewell, Daniel Tarullo Offers Fixes on Bank Regulation. The New York Times. 14/04/2017.

COLAERT, Veerle. RegTech as a response to regulatory expansion in the financial sector. Working Paper, Social Science Research Network. 2015.

COOTER, Robert. Law and the Imperialism of Economics: an Introduction to the Economic Analysis of Law and a Review of the Major Books. UCLA Law Review, v. 29, 1982.

CORARDI, Carlos & MONDO, Douglas. Dinheiro Podre. São Paulo: Matrix, 2016.

CORAZZA, Gentil & OLIVEIRA, Reci. Os bancos nacionais face à internacionalização do sistema bancário brasileiro. Revista Análise Econômica da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS. 2007.

CORE, John E. & GUAY, Wayne R. Is there a case for regulating executive pay in the financial services industry? Working Paper, Social Science Research Network . 2010.

COWEN, David; SYLLA, Richard & WRIGHT, Robert. The U.S. Panic of 1792: Financial Crisis Management and the Lender of Last Resort. XIV International Economic History Congress, Session 20, Helsinki. 2006.

COWEN, Tyler. The Age of the Shadow Bank Run. The New York Times. 24/03/2012.

CPSS - Committee on Payment and Settlement Systems. Principles for financial market infrastructures. 2012.

CRAWFORD, John. 'Single Point of Entry': The Promise and Limits of the Latest Cure for Bailouts – SPOE. 109 Northeastern University Law Review Online 103. 2014.

CRAWFORD, John. Credible Losers: A Regulatory Design for Prudential Market Discipline. American Business Law Journal, Vol. 54. 2017.

CRAWFORD, John. Resolution Triggers for Systemically Important Financial Institutions - SIFI TLAC. Nebraska Law Review [forthcoming]; Research Paper No. 301. 2018.

CUNNIGHAM, Lawrence A. The Influence of Law and Economics on Law and Accounting: Two Steps Forward, One Step Back. In: HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Edward Elgar: Cheltenham, 2012.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. CVM divulga resultado de Processo Administrativo Sancionador julgado em 25/02/2014. 2014.

CZERNIAWSKI, Stefan. Law, code and architecture. Public Strategist. 19/04/2013.

DALE, Richard; BRUNI, France & DE BOISSIEU, Christian. Strengthening financial infrastructure- Deposit insurance and lending of last resort. Societé Universitaire Européene de Recherches Financières. 2000.

DALE, Richard. Deposit insurance in theory and practice. Journal of Financial Regulation and Compliance, vol. 8. 2000.

DANG, Tri Vi; GORTON, Gary B.; HOLMSTRÖM, Bengt; ORDONEZ, Guillermo. Banks as Secret Keepers. American Economic Review, 107(4). 2017.

DANIELSSON, Jon; VALENZUELA, Marcia & ZER, Ilknur. Learning from History-Volatility and financial crises. SRC Discussion Paper No. 57. 2018.

DANIELSSON, Jon. The saga of Icesave. CEPR Policy Insight n. 44. 2010.

DANTAS, Iuri & Carolina MANDL. BC decreta liquidação extrajudicial do Banco Neon, operações de fintech ficam suspensas. Época Negócios. 04/05/2018.

DAO, André; GODWIN, Andrew; RAMSAY, Ian. From Enforcement to Prevention: International Cooperation and Financial Benchmark Reform. Law and Financial Markets Review, v. 10, 2016.

DARBELLAY, Aline; PARTNOY, Frank. Credit Rating Agencies and Regulatory Reform. In: HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

DAVIES, Paul. Resolution of Cross-border Groups. In: HAENTJENS, Matthias; WESSELS, Bob (Ed.). Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector. Cheltenham: Edward Elgar, 2015a.

DAVIES, Paul. The Fall and Rise of Debt- Bank Capital Regulation after the Crisis. Oxford Legal Studies Paper No. 53. 2015b.

DAVIS, Michael. Conflict of Interest. Business and Professional Ethics Journal, v. 1. 1982.

DE LIS, Santiago F.; PARDO, José Carlos, SANTILLANA, Victoria & GARCIA, Javier. EU loss-absorbing capacity requirement: final MREL guidelines. Europe Regulation Watch – BBVA Research. Apresentação realizada em 07/07/2015.

DEAKIN, Simon. The Evolution of Theory and Method in Law and Finance. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer (org.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford University Press: Oxford, 2015.

DELGADO, José Augusto. Os sigilos bancário e fiscal no ordenamento jurídico brasileiro. Interesse Público, v.4, n.15, 2002.

DELL'ARICCIA Giovanni; PERIA, Maria S. M.; IGAN, Deniz; AWADZI, Elsie A.; DOBLER, Marc & SANDRI, Damiano. Trade-offs in Bank Resolution. IMF Staff Discussion Note SDN/18/12. 2018.

DELVOIE, Jeroen; CLOTTENS, Carl. Accountability and Short-Termism: Some Notes on Loyalty Shares. Law and Financial Markets Review, v. 10, 2015.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli & KANE, Edward J.. Deposit Insurance around the Globe: Where Does It Work? In The Journal of Economic Perspectives, Vol. 16, No. 2. 2002.

DEMIRGUÇ-KUNT, Asli; KANE, Edward J. & LAEVEN, Luc. Deposit Insurance around the World: Issues of Design and Implementation. Cambridge: The MIT Press. 2008.

DEWATRIPONT, Mathias & FREIXAS, Xavier. Bank resolution: a framework for the assessment of regulatory intervention. Oxford review of Economic Policy, vol. 27, No. 3. 2011.

DEWATRIPONT, Mathias & TIROLE, Jean. The Prudential Regulation of Banks. Cambridge, MA: MIT Press. 1994.

DEWATRIPONT, Matthias; ROCHET, Jean-Charles & TIROLE, Jean. Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis. Princeton: Princeton University Press. 2010.

DEYOUNG, Robert; KOWALIK, Michal & REIIDHILL, Jack. A Theory of Failed Bank Resolution: Technological Change and Political Economics. Working Paper, Social Science Research Network. 2011.

DIAMOND, Douglas W.; DYBVIG, Philip H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. Journal of Political Economy, v. 91, 1983.

DIAMOND, Douglas; RAJAN, Raghuram. A Theory of Bank Capital. The Journal of Finance, v. 55, 2000.

DIEBOLD, Francis X. & YILMAZ, Kamil. Financial and Macroeconomic Connectedness. Oxford: Oxford University Press. 2015.

DIETZ, Miklos; LEVY, Cindy; PANAYIOTOU, Ernestos; PEPANIDES, Theodore; PETROV, Alexander; RICHTER, Konrad & STEGEMANN, Uwe. Strategic insight through stress-testing: How to connect the 'engine room' to the boardroom. McKinsey Working Papers on Risk, Number 35. 2012.

DOBLER, Marc; GRAY, Simon; MURPHY, Diarmuid & RADZEWICZ-BAK, Bozena. The Lender of Last Resort Function after the Global Financial Crisis. IMF Working Paper 16/10. 2016.

DOMBALAGIAN, Onnig. The Volcker Rule and regulatory complementarity. Capital Markets Law Journal, Vol. 10, No. 4. 2015.

DOMBRET, Andreas; KENADJIAN, Patrick S. The Bank Recovery and Resolution Directive. Berlin: De Gruyter, 2013.

DOWNS, George W. & ROCKE, David M. Conflict, agency, and gambling for resurrection: The principal-agent problem goes to war. American Journal of Political Science, vol. 38, no. 2. 1994.

DUGGAR, Elena & MITRA, Srobona. External Linkages and Contagion Risk in Irish Banks. IMF Staff Papers, vol. 56, no. 4. 2009.

DURAN, Camila Villard; BORGES, Caio. Enfrentando a crise financeira: como constrangimentos jurídicos causaram a fragmentação institucional do poder monetário brasileiro no pós-2008. Revista DIREITOGV. V. 14. N. 2.2018.

DURAN, Camila Villard. A Moldura Jurídica da Política Monetária: Estudo do Bacen, do BCE e do FED. São Paulo: Saraiva/Direito GV, 2013.

DUVE, Christian; WIMALASENA, Philip. Who Decides Whether Bail-In is Legal? What Comes After Cyprus and Greece. Law and Financial Markets Review, v. 9, 2015.

EBA – Autoridade Bancária Europeia. Regulatory Technical Standards on valuation for the purposes of resolution. 2017.

ECONOMIST – The Economist. Changing maps – How the shape of global banking has turned upside down. 24/08/2017. 2017a.

ECONOMIST. "Coco" bonds: Mass conversion. The Economist. 13/09/2014. 2014a.

ECONOMIST. Banco Popular fails and is bought by Santander. The Economist. 01/03/2017. 2017i.

ECONOMIST. Bank to Basics. The Economist. 21/05/2016. 2016a.

ECONOMIST. Bankers v Mattresses. The Economist. 28/11/2015. 2015a.

ECONOMIST. Born to run. The Economist. 14/11/2015. 2015b.

ECONOMIST. Borrowed time. The Economist. 13/02/2016. 2016b.

ECONOMIST. Brazilian banks: Defying gravity. The Economist. 09/04/2016. 2016c.

ECONOMIST. Deutsche Bank's unappetising cocos: Discomforting brew. The Economist. 13/02/2016. 2016d.

ECONOMIST. European banks: Still stressed out. The Economist. 06/08/2016. 2016e.

ECONOMIST. Financial crime: The king of con-men. The Economist. 22/12/2012.

ECONOMIST. Greek banks: On the front line. The Economist. 12/03/2016. 2016f.

ECONOMIST. Italian banks: Crisis and opportunity. The Economist. 09/07/2016. 2016g.

ECONOMIST. MetLife wins a legal battle to be deemed unimportant. The Economist. 31/03/2016. 2016h.

ECONOMIST. Miraculous conversion. The Economist. 16/05/2015. 2015c.

ECONOMIST. Misbehaving bankers: Accounts receivable. The Economist. 17/09/2016. 2016i.

ECONOMIST. One regulator to rule them all. The Economist. 08/08/2015. 2015d.

ECONOMIST. Recapitalising Greek banks: The damage. The Economist. 07/11/2015. 2015e.

ECONOMIST. Revising bank-capital standards. The Economist. 03/12/2016. 2016j.

ECONOMIST. Russia's largest private bank is rescued by the central bank. The Economist. 31/08/2017. 2017b.

ECONOMIST. Shake your money makers. The Economist. 27/02/2016. 2016k.

ECONOMIST. Ten Years On After Dodd-Frank: American banks think they are over-regulated. The Economist. 04/05/2017. 2017c.

ECONOMIST. Ten Years On Bother over Basel: Basel 3, an international capital-adequacy standard, is unloved but much needed. The Economist. 04/05/2017. 2017d.

ECONOMIST. Ten Years On Financial technology: Financial technology is proving less of a battleground. The Economist. 06/05/2017. 2017e.

ECONOMIST. Ten Years On How safe are banks: Another crisis one day cannot be ruled out. The Economist. 06/05/2017. 2017f.

ECONOMIST. Ten years on: A decade after the crisis, how are the world's banks doing? The Economist. 06/05/2017. 2017g.

ECONOMIST. The right way to redo Dodd-Frank. The Economist. 11/02/2017. 2017h.

ECONOMIST. The Securities and Exchange Commission: Pots and kettles. The Economist. 07/11/2015. 2015f.

ECONOMIST. The slumps that shaped modern finance. The Economist. 12/04/2014. 2014b.

ECONOMIST. Volcker Rule: Much ado about trading. The Economist. 25/07/2015. 2015f.

ECONOMIST. What is an audit for: The great expectations gap. The Economist. 26/05/2018.

EDMONDS, Timothy. Northern Rock & financial supervision. House Of Commons Library. 2008.

ENRIQUES, Luca & GILOTTA, Sergio. Disclosure and Financial Market Regulation. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

ENRIQUES, Luca; BENGTZEN, Martin. The 'Argumentum a Crise': So Powerful, So Prone to Misuse. European Company Law, v. 120, 2016.

ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard. Shadow Resolutions as a No-No in a Sound Banking Union. In: FAIA, Ester; HACKETHAL, Andreas; HALIASSOS, Michael; LANGENBUCHER, Katja. Financial Regulation: A Transatlantic Perspective. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

ENRIQUES, Luca. Financial Supervisors and RegTech: Four Roles and Four Challenges. Oxford Business Law Blog - OBLB. 09/10/2017.

ERVIN, Wilson. The Risky Business of Ring-Fencing. Working Paper. 2017.

ESRB – European Systemic Risk Board. Opinion on a central counterparty recovery and resolution framework. 2017.

EUA – Estados Unidos da America, US Senate. Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. 2010a.

EUA – Estados Unidos da América. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. 2010b.

EUROPAPRESS. Resumen del caso Bankia. Madri, 17/02/2016.

FAIA, Ester; HACKETHAL, Andreas; HALIASSOS, Michael; LANGENBUCHER, Katja. Financial Regulation: A Transatlantic Perspective. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

FARIA, José Eduardo Campos de Oliveira. Poucas Certezas e Muitas Dúvidas: o Direito Depois da Crise Financeira. Revista Direito GV, v. 5, 2009.

FAURE, Michael G. Calabresi and Behavioural Tort Law and Economics. Erasmus Law Review, v. 1, 2008.

FCA – Financial Conduct Authority. Building the UK financial sector's operational resilience. 2018.

FCA – Financial Conduct Authority. Recovery and Resolution Directive: Consultation Paper. 2014.

FCA – Financial Conduct Authority. Recovery and Resolution Directive, Q&A. 2015.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation & BoE – Bank of England. Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions, 2012.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. A Brief History of Deposit Insurance in the United States. 1998.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. Crisis and Response: an FDIC history 2008-2013. 2017a.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. Open Bank Assistance. 2017b.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. Resolution Handbook. 2014.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. Resolution of Systemically Important Financial Institutions-The Single Point of Entry Strategy. 2013.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. The FDIC's Role as Receiver. 2017c.

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation. The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. under the Dodd-Frank Act. FDIC Quarterly, v. 5, n. 2. 2011.

FED – Federal Reserve & FRB – Federal Reserve Board. Resolution Plans. 2015.

FERGUSON, Bob. The Personal Accountability of Bankers. Law and Financial Markets Review, v. 9, 2015.

FERGUSON, Niall. Applying History in Real Time: A Tale of Two Crises. IAS – Institute for Advanced Study. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=LeWZ8hw7Yr0. 2018.

FERGUSON, Niall. The Great Degeneration: How Institutions Decay and Economies Die. Londres: Allen Lane, 2012.

FERRAN, Eilís. Institutional Design: The Choices for National Systems. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

FERRAZ JR., Tercio Sampaio. Sigilo Bancário. Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem, ano 4. RT: São Paulo. 2001.

FERREIRA, Gabriel Jorge. Fundo Garantidor de Crédito: Importância para o Sistema Financeiro. 12º Congresso de Auditoria Interna e Compliance - FEBRABAN. 05/05/2011.

FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. Contencioso judicial em regimes especiais: Atuação da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). Seminário Internacional sobre Regimes de Resolução no Sistema Financeiro Brasileiro. 2013.

FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. Lei determina atuação complementar entre BC e FGC. Conjur. 2012.

FGC – Fundo Garantidor de Créditos. Historico de regimes especiais. 2018.

FISCHER, Stanley. The International Financial System: Crises and Reform. LSE – The Robbins Lectures, 2001.

FITD – Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Annual Report. 2015.

FLANNERY, Mark J. No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline via "Reverse Convertible Debentures". In: SCOTT, Hal S. Capital Adequacy Beyond Basel Banking, Securities, and Insurance. Oxford: Oxford University Press, 2005.

FLORENZANO, Vincenzo D. Sistema financeiro e responsabilidade social: uma proposta de regulação fundada na teoria da justiça e na análise econômica do direito. São Paulo: Textonovo, 2004.

FMI – Fundo Monetário Internacional & WB – Banco Mundial. An Overview of the Legal, Institutional, and Regulatory Framework for Bank Insolvency. 2009.

FMI – Fundo Monetário Internacional. Brazil: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Bank Resolution, Financial Sector Safety Nets, Crisis Prevention and Management. 2018.

FMI – Fundo Monetário Internacional. Denmark: Crisis Management, Bank Resolution, and Financial Sector Safety Nets: Technical Note. 2014.

FOLHA – Folha de São Paulo. Acionistas querem responsabilizar BC. Folha de S. Paulo. 11/06/1997.

FONSECA, Mariana. Neon anuncia parceria com Banco Votorantim. Revista Exame. 07/05/2018.

FORBES, Kristin; FRATZSCHEN, Marcel & STRAUB, Roland. Capital controls and macroprudential measures: What are they good for? MIT Sloan School Working Paper 5061-13. 2013.

FRANCO, Gustavo H. B. & ROSMAN, Luiz A. C. A Responsabilidade Ilimitada em Instituições Financeiras no Brasil: Antecedentes, experiência e considerações. In: DE BOLLE, Mônica e CARNEIRO, Dionísio. A Reforma do Sistema Financeiro Americano: Nova Arquitetura Internacional e o Contexto Regulatório Brasileiro. Curitiba: LTC Editora. 2010.

FRANCO, Gustavo H. B.. A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

FRANCO, Gustavo. Leis secretas da Economia: Revisitando Roberto Campos e as leis do Kafka. São Paulo: Zahar. 2012.

FREITAS, Xavier & ROCHET, Jean-Charles. Microeconomics of Banking. 2. ed. Cambridge: MIT Press, 2008.

FREIXAS, Xavier; MARTIN, Antoine & SKEIE, David. Bank Liquidity, Interbank Markets, and Monetary Policy. Staff Reports to the Federal Reserve Bank of New York. 2009.

FROST, Jonathon. Capital flows, bazookas and unconventional monetary policy: Essays in international financial stability. Groningen: University of Groningen. 2015.

FSA – Financial Services Authority. The FSA's report into the failure of RBS. Fifth Report of Session 2012–13. 2012.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning. 2017a.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Guidance on Continuity of Access to Financial Market Infrastructures ("FMIs") for a Firm in Resolution. 2017b.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 3rd Annual Report. 2017c.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, 2014.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Principles for Cross-border Effectiveness of Resolution Actions. 2015a.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution: Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet. 2015b.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Second Thematic Review on Resolution Regimes – Peer Review Report. 2016.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Table of key standards for sound financial systems. 2015c.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Ten Years On – Taking Stock of Post-Crisis Resolution Reforms: Sixth Report on the Implementation of Resolution Reforms, 2017d.

FSB – Comitê de Estabilidade Financeira. Thematic Review on Deposit Insurance Systems, Peer Review Report. 2012.

FURFINE, Craig. The interbankmarket during a crisis. European Economic Review 46. 2002.

G1. Ações do Cruzeiro do Sul voltam a ser negociadas na Bovespa nesta 4ª. G1 Mercados. 05/06/2012.

GADINIS, Stavros. From Independence to Politics in Financial Regulation. California Law Review, v. 101, 2013.

GALBRAITH, John K. A Short History of Financial Euphoria. New York: Penguin Books. 1994

GANDHI, Priyank; LUSTIG, Hanno & PLAZZI, Alberto. Equity is Cheap for Large Financial Institutions. Swiss Finance Institute Research Paper No. 16-22. 2017.

GANDRUD, Christopher & HALLERBERG, Mark. How not to create zombie banks-lessons for Italy from Japan. Policy Contribution Issue No. 6. 2017.

GARDELLA, Anna. EBA – European Bank Authority. Valuation for purposes of resolution. 2018.

GEITHNER, Timothy. Stress Test: Reflections on Financial Crises. Nova Iorque: penguin Press, 2014.

GENNAIOLI Nicola; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. Money Doctors. Journal of Finance, American Finance Association, vol. 70, 2015.

GERDING, Erik. Volcker's covered funds rule and trans-statutory cross references-securities regulation in the service of banking law. Capital Markets Law Journal, vol. 10, No. 4. 2015.

GERNER-BEUERLE, Carsten; PAECH, Philipp & SCHUSTER, Edmund P.. Study on Directors' Duties and Liability. London: London School of Economics Enterprise 2013.

GIANNONNE, Domenico; LENZA; PILL, Huw & REICHLIN, Lucrezia. The ECB and the interbank market. ECB Working Papers No. 1496. 2012.

GILOVICH, Thomas; GRIFFIN, Dale W. & KAHNEMAN, Daniel. Heuristics and Biases. Cambridge: Cambridge University Press. 2002.

GIUGLIANO, Ferdinando. Europe's Banking Union Is Dying in Italy. Bloomberg. 03/08/2017.

GIUGLIANO, Ferdinando. Greece Is Trapped. Bloomberg, 17/10/2018. 2018a.

GIUGLIANO, Ferdinando. How Greece Is Scrambling to Save Its Banks — Again. Bloomberg, 23/11/2018. 2018c.

GIUGLIANO, Ferdinando. How to End Greece's Banking Nightmare. Bloomberg, 13/12/2018. 2018b.

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

GLEESON, Simon. International Regulation of Banking: Capital and Risk Requirements. Oxford: Oxford University Press. 2012.

GLOVER, John. CoCo Holders Need to Know Where the Tripwires Are, EBA Says. Bloomberg. 16/02/2016. 2016a.

GLOVER, John. Deutsche Bank's Woes Threaten CoCo Coupons, CreditSights Says. Bloomberg. 26/02/2016. 2016b.

GOES, Karina C. Estrutura de Capital e Contingente Conversível sob a Ótica de Basiléia III: Um estudo empírico sobre o Brasil. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo. 2014.

GOLDBERG, Linda S. Understanding Banking Sector Globalization. IMF Staff Papers, v. 56, n. 1, 2009.

GOLDFAJN, Ilan. Conjuntura Atual e Perspectivas para 2018. Brazil Breakfast Briefing. Apresentação realizada em 12/03/2018.

GOLEMBE, Carter H.. The deposit insurance legislation of 1933: An examination of its antecedents and its purposes. Political Science Quarterly, Vol. 76, n. 2. 1960.

GONZALEZ, Nestor. Early Supervisory Intervention: powers, approachesand challenges. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

GOODHART, Charles & SCHOENMAKER, Dirk. Institutional Separation between Supervisory and Monetary Agencies. London: London School of Economics. 1993.

GOODHART, Charles A. E. What Can Academics Contribute to the Study of Financial Stability?, The Economic and Social Review, v. 36, 2005.

GOODHART, Charles A. E.. The Basel Committee on Banking Supervision: a History of the Early Years 1974-1997. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

GOODHART, Charles; GABOR, Daniela; VESTERGAARD, Jakob & ERTÜRK, Ismail. Central Banking at a Crossroads Europe and Beyond. London: Anthem Press. 2014

GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-George. Bank Resolution in Europe: the Unfinished Agenda of Structural Reform. ECGI Working Paper Series in Law. 2015a.

GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-George. Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take. Columbia Law Review, v. 115, 2015b.

GORTON, Gary B. Banking Panics and Business Cycles. Oxford Economic Papers, New Series, v. 40, n. 4. 1988.

GORTON, Gary B. Some Reflections on the Recent Financial Crisis. In: GORTON, Gary B. The Maze of Banking: History, Theory, Crisis. Oxford: Oxford University Press, 2015a.

GORTON, Gary B. The Maze of Banking: History, Theory, Crisis. Oxford: Oxford University Press, 2015b.

GORTON, Gary; METRICK, Andrew. Securitized Banking and the Run on Repo. Journal of Financial Economics, v. 104, 2012.

GORTON, Gary. Collateral Damage. NBER Working Paper No. W24298. 2018.

GOTZ, Martin G.; KRAHNEN, Jan Pieter; TRÖGER, Tobias H. Taking Bail-in Seriously: The Looming Risks for Banking Policy in the Rescue of Monte Paschi di Siena. SAFE Policy Letter, n. 54, 2017.

GOTZ, Martin R.; TRÖGER, Tobias H. Fines for Misconduct in the Banking Sector: What is the Situation in the EU? Scrutiny Paper - EP, 2017.

GRACIE, Andrew. TLAC and MREL: From design to implementation. BoE Speeches. 17/07/2015.

GRANDE, Mauro. SRB – Single Resolution Board. SRB: What have we learnt from the first resolution case in the Banking Union? FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

GRANJA, João. Disclosure Regulation in the Commercial Banking Industry- Lessons from the National Banking Era. Journal of Accounting Research, vol. 56, No. 1. 2018.

GREENWOOD, Robin; HANSON, Samuel G. & JIN, Lawrence, J.. A Model of Credit Market Sentiment. Working Paper 2016-02, Project on Behavioral Finance and Financial Stability. 2016.

GREENWOOD, Robin; HANSON, Samuel G.; STEIN, Jeremy C.; SUNDERAM, Adi. The Financial Regulatory Reform Agenda in 2017. Harvard Business School Working Paper, 2017.

GREENWOOD, Robin; SHLEIFER, Andrei; YOU, Yang. Bubbles for Fama. NBER Working Paper, 2017.

GRIFFITH, Sean J. D&O Insurance and the Ability of Shareholder Litigation to Deter. In: HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

GROENDAHL, Boris. Bail-In. Bloomberg. 08/11/2017.

GUISO, Luigi. Risk Aversion and Financial Crises. In: FAIA, Ester; HACKETHAL, Andreas; HALIASSOS, Michael; LANGENBUCHER, Katja. Financial Regulation: A Transatlantic Perspective. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

GULATI, Mitu. The Volcker Rule in 2015: a symposium. Capital Markets Law School, vol. 10, No. 4. 2015.

HADJIEMMANUIL, Christos. Bank Resolution Financing in the Banking Union. LSE Law, Society and Economy Working Papers 6/2015. 2015.

HADJIEMMANUIL, Christos. Limits on State-Funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime. European Banking Institute Working Paper Series, n. 2. 2017b.

HADJIEMMANUIL, Christos. Monte dei Paschi: A Test for the European Policy Against Bank Bailouts. Oxford Business Law Blog. 02/05/2017. 2017a.

HAENSEL, Taimi. A Figura dos Gatekeepers. São Paulo: Almedina, 2015.

HAENTJENS, Matthias & DE GIOIA-CARABELLESE, Pierre. European Banking and Financial Law. London: Routledge. 2015.

HAENTJENS, Matthias; JANSSEN, Lynette. New National Solutions for Bank Failures: Game-changing in the UK, Germany and the Netherlands? Journal of Financial Regulation, v. 1, 2015.

HAENTJENS, Matthias. Bank Recovery and Resolution: An Overview of International Initiatives. International Insolvency Law Review (3/2014). 2014.

HALBEISEN, Urs. Developing an effective resolution framework for non-banks' financial institutions Insurance focus. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

HALDANE, Andrew G. The Dog and the Frisbee. Economic Policy Symposium - Jackson Hole, 2012.

HALE, Thomas. Music stops for buyers of bank coco debt. Financial Times. 11/02/2016.

HALL, Peter A. Policy paradigms, social learning, and the state-the case of economic policymaking in Britain'. Comparative Politics, vol. 25, No. 3. 1993.

HALLORAN, Michael J. Systemic Risks and the Bear Stearns Crisis. In: CIORCIARI, John D. & TAYLOR, John B., ed. The Road Ahead for the Fed. Satanford: Hoover Institution Press. 2009.

HAN, Miao. Central Bank Regulation and the Financial Crisis: A Comparative Analysis. London: Palgrave Macmillan. 2016.

HARDIN, Garrett. The Tragedy of the Commons. Science, v. 192, 1968.

HARDY, Daniel. Bank Resolution Costs, Depositor Preference, and Asset Encumbrance. IMF Working Paper 13/172. 2013.

HART, H. L. A. O Conceito de Direito. Lisboa: Calouste Gulbekian, 2003.

HAYEK, Friedrich A. Von. Direito, Legislação e Liberdade: uma Nova Formulação dos Princípios Liberais de Economia Política. v. 1. Tradução de Henry Maksoud. São Paulo: Visão, 1985.

HAYEK, Friedrich A. Von. The Fatal Conceit:The Errors of Socialism. The University of Chicado Press, Chicago, 1988.

HENDRICKSON, Jill M. Financial Crisis The United States in the Early Twenty-First Century. London: Palgrave Macmillan. 2013.

HERRING, Richard. Making Bankruptcy Work: Living Wills & the Liquidity Challenge. 2nd Chapman Conference on Money and Finance. 2017.

HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

HLEG. High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Liikanen Report – Final Report. 2012.

HMT – Her Majesty Treasure. Banking Act 2009: special resolution regime code of practice. 2015.

HOELSCHER, David S. (Ed.). Bank Restructuring and Resolution. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2006.

HOI – Houses of the Oireachtas. Report of the Joint Committee of Inquiry into the Banking Crisis. 2016.

HOSKIN, Kevin & WOOLFORD, Ian. A primer on Open Bank Resolution. Reserve Bank of New Zealand Bulletin, vol. 74, No. 3. 2011.

HUBER, Kilian. Disentangling the effects of a banking crisis: evidence from German firms and counties. American Economic Review, 108 (3). 2018.

HUERTAS, Thomas F. Safe to Fail How Resolution Will Revolutionise Banking. London: Palgrave Macmillan. 2014.

HUERTAS, Thomas. Too Big To Fail: A policy's beginning, middle and end (?). In: HAENTJENS, Matthias & WESSELS, Bob. Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Ltd. 2015.

HÜPKES, Eva; QUINTYN, Marc & TAYLOR, Michael W. The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice. IMF Working Paper 05/51. 2005.

HÜPKES, Eva. Developing an effective resolution framework for non-banks' financial institutions. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

HÜPKES, Eva. Insolvency – why a special regime for banks? Current Developments in Monetary and Financial Law, Vol. 3. 2005.

HÜPKES, Eva. Lines of defense against systemic crises – Resolution. In: CAPRIO, Gerard (ed.). Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural, and Economic Theories and Models. Cambridge: Academic Press, 2012.

HÜPKES, Eva. Perspectives on the Global Financial Safety Net. Biennial IADI Research Conference. 2015.

HÜPKES, Eva. Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests. Journal of Financial Regulation and Compliance. 2009.

IADI – Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos. Enhanced Guidance for Effective Deposit Insurance Systems: Mitigating Moral Hazard. 2013.

IADI – Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos. Handling of Systemic Crises. 2012.

IADI – Associação Internacional dos Garantidores de Depósitos. IADI Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems. 2014.

IGAN, Deniz; Lambert, Thomas; WAGNER, Wolf & ZHANG, Quxian. Winning Connections? Special Interests and the Sale of Failed Banks. 2017.

IGAN, Deniz. Como lidar com bancos falidos. Valor Econômico. 03/07/2018.

IGNACIO, Laura. Bancos poderão solicitar crédito tributário referente a provisões. Valor Econômico. 11/07/2013.

IOSCO – International Organization of Securities Comissions & CPSS - Committee on Payment and Settlement Systems. Principles for financial market infrastructures. 2012.

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives. 2018.

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. Objectives and Principles of Securities Regulation. 2017.

ISDA – International Swaps and Derivatives Association. 2015 Universal Resolution Stay Protocol. 2015.

ISDA – International Swaps and Derivatives Association. Proposed Moratoria Under the BRRD: A Step Backwards in Efforts to End ‘Too Big To Fail’. 2017.

IZAGUIRRE, Mônica. Receita regula devolução de tributos a bancos. Valor Econômico. 12/03/2014.

JACKSON, Howell. Substituted Compliance: The Emergence, Challenges, and Evolution of a New Regulatory Paradigm. Journal of Financial Regulation, 1. 2015.

JATAHY, Carla Eloy; CARVALHO, Fabiana Amaral & BANDEIRA, Fernanda Martins. The Bucket Stops at CoCos. Revista da PGBC, v. 6, nº. 1. 2012.

JONES, Emily & ZEITZ, Alexandra. The Limits of Globalizing Basel Banking Standards. Journal of Financial Regulation, 3. 2017.

JONSSON, Ásgeir & SIGURGEIRSSON, Hersir. The Icelandic Financial Crisis: A Study into the World´s Smallest Currency Area and its Recovery from Total Banking Collapse. London: Palgrave Macmillan. 2016.

JORDA, Oscar; SCHULARICK, Moritz & TAYLOR, Alan. Leveraged Bubbles. Journal of Monetary Economics. 2015.

JUDGE, Kathryn. Guarantor of Last Resort. Columbia Law & Economics Working Paper No. 589. 2018.

JUDGE, Kathryn. Information Gaps and Shadow Banking. Virginia Law Review, v. 103, 2017.

JUDGE, Kathryn. The First Year: The Role of a Modern Lender of Last Resort. Columbia Law Review, v. 116. 2016a.

JUDGE, Kathryn. The First Year: The Role of a modern Lender of last resort. Columbia Law & Economics Working Paper No. 519. 2016b.

JUSBRASIL. Ex-liquidante do Banco Econômico é condenado por improbidade. JusBrasil. 23/10/2018.

KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul & TVERSKY, Amos. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. Cambridge: Cambridge University Press. 2001.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Choices, Values and Frames. American Psychologist, v. 39, 1984.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Econometrica, v. 47, 1979.

KANAYAMA, Rodrigo Luís. Comissões Parlamentares de Inquérito: Limites às Restrições aos Direitos Fundamentais. Belo Horizonte: Editora Fórum. 2011.

KANE, Edward J. Designing Financial Safety Nets to Fit Country Circumstances. World Bank Working Paper, n. 2453, 2000.

KAY, John. Other People's Money: The Real Business of Finance. Nova Iorque: Public Affairs, 2015.

KAY, John. The Kay Review of UK equity markets and long-term decision making. 2012.

KERLIN, Jakub. The role of Deposit Guarantee Schemes as a Financial Safety Net in European Union. London: Palgrave Macmillan. 2016.

KEYNES, John Maynard. Alfred Marshall: 1842-1924. The Economic Journal, v. 34, 1924.

KHROMOV, Michael. Bank of Russia Updates Bank Resolution Mechanism to Increase It's Control. Monitoring of Russia's Economic Outlook. Moscow, No. 15. 2017.

KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. Manias, Panics, and Crashes. 7. ed. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2015.

KINGSFORD-SMITH, Dimity & DIXON, Olivia. The Consumer Interest and the Financial Markets. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

KIRCHGAESSNER, Stephanie. Vicenza: dark heart of Italy's banking crisis where locals have lost millions. The Guardian. 26/07/2016.

KLEFTOURI, Nikoletta. Deposit Protection and Bank Resolution. Oxford: Oxford University Press, 2015.

KLING, Arnold. Not What They Had in Mind: A History of Policies that Produced the Financial Crisis of 2008. Mercatus Center, George Mason University. 2009.

KNIGHT, Francis H. Risk, Uncertainty, and Profit. Orlando: Signalman Publishing, 2009.

KÖHLER, Lukas. Regulators' commitment to bail-in – is it credible? The case of MPS, V&V and Banco Popular. Oxford Business Law Blog. 17/07/2017.

KOLLEWE, Julia; TREANOR, Jill & HICKEY, Shane. Banks pay out £166bn over six years: a history of banking misdeeds and fines. The Guardian. 12/11/2014.

KORINEK, Anton. Hot Money and Serial Financial Crises. IMF Economic Review, v. 59, 2011.

KOTTASZ, Rita & BENNETT, Roger. Managing the reputation of the banking industry consequent to the financial crisis: antecedents of customer memory and recall. Journal of Marketing Communications, vol. 22, issue 3. 2016.

KRAAKMAN, Reinier et al. The Anatomy of Corporate Law: A Com-parative and Functional Approach. 3a edição. Oxford: Oxford University Press, 2017.

KRAHNEN, Jan-Pieter; NOTH, Felix & SCHÜWER, Ulrich. Structural Reforms in Banking: The role of trading. Journal of Financial Regulation, 3. 2017.

KRAWIEC, Kimberly & LIU, Guangya. The Volcker Rule: a brief political history. Capital Markets Law Journal, vol. 10, No. 4. 2015.

KRESS, Jeremy C. The Last SIFI: The Unwise and Illegal Deregulation of Prudential Financial. 71 Stanford Law Review Online. 2018.

KROENER III, William. Comment on Orderly Liquidation under Title II of Dodd-Frank and Chapter 14. In: SCOTT, Kenneth E. Scott & TAYLOR, John B., eds. Bankruptcy not Bailouts: A Special Chapter 14. Stanford: Hoover Institution Press, 2012.

KRONMAN, Anthony. Max Weber. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

KROSZNER, Randall S. & SHILLER, Robert J. Reforming U.S. Financial Markets: Reflections Before and Beyond Dodd-Frank. Cambridge: The MIT Press. 2011.

KROSZNER, Randall. Deposit Insurance, Moral Hazard, and Systemic Risk: Lessons from the History of USFinancial Crises in the 20th and 21st Centuries. Apresentação no seminário FGC-Insper: São Paulo. 2018.

KUBIC, Matthew. Examining the Examiners: SEC Effectiveness in Identifying Financial Reporting Errors. Working Paper, Social Science Research Network. 2017.

KUSHMEIDER, Rose. Implementation of International Standards – Progress in implementing effective resolution regimes for banking institutions – latest developments and challenges. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

KWAK, James. Cultural Capture and the Financial Crisis. In: CARPENTER, Daniel; MOSS, David (Ed.). Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

KYEI, Alexander. Deposit Protection Arrangements: A Survey. IMF Work-ing Paper 95/134. Washington: International Monetary Fund, 1995.

LABROSSE, John Raymond & WALKER, David K. The role of deposit insurance post implementation of the EU recovery, resolution, and deposit guarantee directives. In: BINDER, Jens-Hinrich. Bank Resolution: the European Regime. Oxford: Oxford University Press. 2016.

LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián. Resolution of Banking Crises: the Good, the Bad, and the Ugly. In: CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan; LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián (Org.). Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses. Washington: International Monetary Fund Publication Services, 2014.

LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián. Systemic Banking Crises Database. IMF Economic Review, v. 61, 2013.

LANDIER, Augustin; UEDA, Kenichi. The Economics of Bank Restructuring: Understanding the Options. In: CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan; LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabián (Org.). Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses. Washington: International Monetary Fund Publication Services, 2014.

LANNOO, Karel. Uneven progress in implementing cross-border bank resolution in the EU. Policy Insights No. 2017-26. 2017.

LAPRÉVOTE, François-Charles; GRAY, Joanna & DE CECCO, Francesco. Research Handbook on State Aid in the Banking Sector. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing. 2017.

LASSAHN, Philipp. Struggling Banks and Struggling Politicians: Precautionary Recapitalisation as a Threat for Goals of European Financial Regulation? Regulation-Y. 2017.

LASTRA, Rosa Maria. Banco Central e Regulamentação Bancária. São Paulo: Del Rey, 2000.

LASTRA, Rosa. Systemic risk and Macro-prudential supervision. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

LAURENT, Lionel & ASHWORTH, Marcus. A Very Italian Bailout. Bloomberg Gadfly. 26/06/2017.

LAURENT, Lionel. Greece Turns a Corner, But Leaves Its Banks Behind. Bloomberg, 04/10/2018.

LEHMANN, Matthias. Bail-in and Private International Law: How to Make Bank Resolution Measures Effective Across Borders. Working Paper, Social Science Research Network. 2016a.

LEHMANN, Matthias. Legal Fragmentation, Extraterritoriality and Uncertainty in Global Financial Regulation. Oxford Journal of Legal Studies. 2016b.

LEMMA, Valerio. The Shadow Banking System. London: Palgrave Macmillan. 2016.

LENER, Raffaele. Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy. Freshfields Bruckhaus Deringer, 2017.

LÉRY, Charles C. de et alli. Garantia de Créditos, aplicações e Depósitos. São Paulo: IBCB, 1989.

LEVINE, Matt. Bitcoin Exchange had too many bitcoins. Bloomberg. 02/08/2017.

LEVINTHAL, Louis Edward. The Early History of Bankruptcy Law. University of Pennsylvania Law Review. 1918.

LEVITIN, Adam. Bankruptcy's Lorelei: the Dangerous Allure of Financial Institution Bankruptcy. North Carolina Law Review, vol. 97. 2018.

LEYENS, Patrick & FAURE, Michael G. Directors' and Officers' Liability: Economic Analysis. ECGI Law Working Paper No. 376/2017. 2017.

LI, Bo & PONTICELLI, Jacobo. Going Bankrupt in China. Working Paper, Social Science Research Network. 2018.

LI, William; AZAR, Pablo; LAROCHELLE, David; HILL, Phil & LO, Andrew W. Law Is Code: A software engineering approach to analyzing the United States Code. Journal of Business and Tecnology Law, vol. 10. 2015.

LIEDORP, Franka; MOSCH, Robert; CRUIJSEN, Carin Van Der; HAAN, Jakob De. Transparency of Banking Supervisors. IMF Economic Review, v. 61, 2013.

LIGHT, Joe. Fannie and Freddie, Back in the Black. Bloomberg. 27/04/2017.

LINDBLOM, Ted; SJÖGREN, Stefan & WILLESON, Magnus. Governance, Regulation and Bank Stability. London: Palgrave Macmillan. 2014.

LIPTON, Alexander; RENNIE, Andrew (Org.). The Oxford Handbook of Credit Derivatives. Oxford: Oxford University Press, 2011.

LIPTON, Martin. Risk Management and the Board of Directors. Harward Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. 2018.

LO, Andrew W.. Adaptative Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought. Princeton: Princeton University Press, 2017.

LOO, Rory Van. Making Innovation More Competitive: The Case of Fintech. 65 UCLA Law Review 232. 2018.

LOPES, Fabiana. Banco médio pede extensão de DPGE. Valor Econômico. 10/07/2015.

LOPES, José de Lima. Reglas y Compás: o Metodología para un Trabajo Juridico Sensato. In: Observar la Ley: Ensayos sobre Metodología de la Investigación Jurídica. Madrid: Editora Trotta, 2006.

LOPUCKI, Lynn M. & DOHERTY, Joseph W.. Bankruptcy Survival. UCLA Law Review, v. 970, 2015.

LOUGHREY, Joan. Smoke and Mirrors Disqualification, Accountability and Market Trust. Law and Financial Markets Review, v. 9, 2015.

LOWENSTEIN, Roger. America's Bank: The Epic Struggle to Create the Federal Reserve. Nova Iorque: Penguin Press, 2015.

LUBBEN, Stephen J.. A Functional Analysis of SIFI Insolvency. Texas Law Review, no prelo, Seton Hall Public Law Research Paper. 2018.

LUBBEN, Stephen. Always Crashing in the Same Car — Clearinghouse Rescue in US under Dodd-Frank. Journal of Financial Regulation, 3. 2017.

LUCCHESI, Cristiane P. Bradesco lança primeiro bônus perpétuo do país. Valor Econômico. 16/05/2005.

LUNDBERG, Eduardo. Rede de Proteção e Saneamento do Sistema Bancário. In SADDI, Jairo. org. Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74. Pp. 29-51. São Paulo: Textonovo, 1999a.

LUNDBERG, Eduardo. Saneamento do Sistema Financeiro - a experiência brasileira dos últimos 25 anos. In SADDI, Jairo. org. Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74. Pp. 53-70. São Paulo: Textonovo, 1999b.

LYBECK, Johan A. The Future of Financial Regulation: Who Should Pay for the Failure of American and European Banks? Cambridge: Cambridge University Press, 2016.

MACEY, Jonathan R. The Regulator Effect in Financial Regulation. Cornell Law Review, v. 98, 2013.

MACEY, Jonathan R., MILLER, Geoffrey P., & CARNELL, Richard S.. Banking Law and Regulation - 3ª edição. Nova Iorque: Aspen Publishers, 2001.

MACEY, Jonathan R.; HOLDCROFT, James P. Failure Is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation. The Yale Law Journal, v. 120, 2011.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. Análise Econômica do Direito. 2. ed. Tradução de Rachel Sztajn. São Paulo: Atlas, 2015.

MACKAAY, Ejan. History of Law and Economics. In: BOUCKAERT, Boudewijn; GEES, Gerrit De (Ed.). Encyclopedia of Law and Economics. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.

MACNEIL, Iain G. & O'BRIEN, Justin. The Future of Financial Regulation. Oxford: Hart Publishing. 2010.

MACNEIL, Ian. Enforcement and Sanctioning. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer (org.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford University Press: Oxford, 2015.

MAIA, Felipe F. R. A garantia do Fundo Garantidor de Créditos – FGC em face dos administradores de recursos de terceiros: A polêmica questão dos fundos de pensão. Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais, vol. 65. 2014.

MALMENDIERA, Ulrike & SHANTHIKUMARB, Devin. Are small investors naive about incentives? Journal of Financial Economics, n. 85, 2007.

MANDL, Carolina. BTG reecontra ‘curso normal dos negócios’. Valor Econômico. 13/11/2017.

MANKOFF, Robert, org.. A graça do dinheiro: as melhores charges da New Yorker sobre economia (1925-2009). Trad. Rodrigo Lacerda. 1. Ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2016.

MANTZARI, Despoina. Economic Evidence in Regulatory Disputes: Revisiting the Court–Regulatory Agency Relationship in the US and the UK. Oxford Journal of Legal Studies, vol. 36, No. 3. 2016.

MARQUES, Felipe & PINHEIRO, Vinicius. FGC deverá ter linha de crédito do BC. Valor Econômico. 16/05/2016. 2016a.

MARQUES, Felipe & PINHEIRO, Vinicius. FGC quer evitar gestão de banco com problema. Valor Econômico. 16/05/2016. 2016b.

MARQUES, Felipe & PINHEIRO, Vinicius. FGC se prepara para ganhar mais poder. Valor Econômico. 16/05/2016. 2016c.

MARS – MM Risk Advisory Services GmbH. Assessing banking institutions’ local and group recovery plans. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

MARSHALL, John. The financial crisis in the US: key events, causes and re-sponses. House of Commons Library Research Paper, Londres, p. 1-55, abr. 2009.

MARTIN, Antoine; SKEIE, David; VON THADDEN, Ernst-Ludwig. Repo Runs. The Review of Financial Studies. 2014a.

MARTIN, Antoine; SKEIE, David; VON THADDEN, Ernst-Ludwig. The Fragility of Short-Term Secured Funding Markets. Journal of Economic Theory, v. 149. 2014b.

MARTIN, Christopher; PURI, Manju & UFIER, Alexander. Deposit inflows and outflows in failing banks: the role of deposit insurance. NBER Working Paper 24589. 2018.

MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John. The Economics of Banking. Chichester: John Wiley & Sons, 2014.

MATTOS FILHO, Ary O. Direito dos Valores Mobiliários, vol 1, tomo I e II. São Paulo: FGV. 2015.

MAYER-BROWN. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. 2010.

MAYER, Colin. Economic Development, Financial Systems, and the Law. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

MCCARTHY, Ian S. Deposit Insurance Theory and Practice. IMF Economic Review 27(3): 578–600. 1980.

MCCORMICK, Roger; DUARTE, Tania; STEARS, Chris. Seven Deadly Sins: "Retrospectivity, Culpability and Responsibility". Law and Financial Markets Review, v. 10, 2016.

MCKINSEY – MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. The New Dynamics of Financial Globalization. 2017.

MEEHL, Paul. Why I Do Not Attend Case Conferences. In: MEEHL, Paul. Psychodiagnosis Selected papers. Minneapolis: University of Minnesota Press. 1973.

MEHRLING, Perry. The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort. Princeton: Princeton University Press. 2011.

MENICUCCI, Elisa. Fair Value Accounting: Key Issues Arising from the Financial Crisis. London: Palgrave Macmillan. 2015.

MERTON, Robert C.. Operation and regulation in financial intermediation: a functional perspective. In ENGLUND, Peter. Operation and regulation in financial markets. Estocolmo: Economic Council, 1993.

MEYERSON, Lee; NOREIKA, Keith & CHORAZAK, Mark. Senate Rollback of Dodd-Frank. Harward Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. 2018.

MILLER, Geoffrey & AMIHUD, Yakov. Bank Mergers & Acquisitions. Boston: Springer Media. 1998.

MILLER, Geoffrey. The compliance function: an overview. NYU Law & Economics Research Paper Series, No. 14-36. 2014.

MILLER, Rich. Bernanke, Geithner, Paulson Voice Some Concern About Next Crisis. Bloomberg. 18/07/2018.

MINSKY, Hyman. The Financial Instability Hypothesis, Levy Economics Institute Working Paper, n. 74, 1992.

MISHKIN, Frederic S. How Should Central Banks Respond to Asset-Price Bubbles? The 'lean' vs 'clean' debate after GFC. Reserve Bank of Australia Bulletin. 2011.

MISHKIN, Frederic S. Why We Shouldn't Turn Our Backs on Financial Globalization. IMF Staff Papers, Vol. 56, No. 1. 2009.

MISHKIN, Frederic. The economics of money, Banking, and financial markets. Boston: Pearson. 2016.

MITNICK, Barry. Fiduciary Rationality and Public Policy: The theory of agency and some consequences. American Political Science Association Annual Meeting. 1973.

MITNICK, Barry. Origin of the Theory of Agency: An account by one of the theory's originators. Working Paper, Social Science Research Network . 2013.

MITTS, Joshua. Systemic Risk and Managerial Incentives in the Dodd-Frank Orderly Liquidation Authority. Journal of Financial Regulation, 1. 2015

MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (Org.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015.

MOORE, Marc T. The (Neglected) Value of Board Accountability in Corporate Governance. University of Cambridge Faculty of Law Research Paper, n. 9, 2015.

MOOSA, Imad A. Good Regulation, Bad Regulation: The Anatomy of Financial Regulation. London: Palgrave Macmillan. 2015.

MOREIRA, Talita & MANDL, Carolina. Bancos testam venda de 'CoCo bond'. Valor Econômico. 12/12/2013.

MOREIRA, Talita & PINHEIRO, Vinicius. Novo fundo vai atuar em resgate de grande banco. Valor Econômico. 27/10/2017.

MOREIRA, Talita & TORRES, Fernando. Crise coloca sob holofotes poder de mercado dos bancos. Valor Econômico. 21/03/2018.

MOREIRA, Talita; MANDL, Carolina & OYAMADA, Aline. Bancos pedem a BC mudança em bônus. Valor Econômico. 03/04/2014.

MOREIRA, Talita. Pós-crise eleva segurança, mas encarece competição. Valor Econômico. 14/09/2018.

MORGAN, Patrick M. Deterrence Now. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

MORGENSON, Gretchen & STORY, Louise. Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won. The New York Times. 23/12/2009.

MORRISON & FOERSTER. Dodd Frank Act: a cheat sheet. 2010.

MORRISON, Alan D. & WILHELM JR, William J. Investment Banking Institutions, Politics, and Law. Oxford: Oxford Un. Press. 2007.

MOSHNI, Sana & OTCHERE, Isaac. Does Regulatory Regime Matter for Bank Risk Taking? A comparative analysis of US and Canada. Università Degli Studi Di Palermo, DSEAS Working Papers, vol. 1. 2017.

MOURA, Maurício Costa de. Novo Marco Legal para Resolução Bancária no Brasil. Seminário Internacional sobre Regimes de Resolução no Sistema Financeiro Brasileiro. 2013.

MUFSON, Steven. She fixed Ukraine's economy, and was run out of her job by death threats. The Washington Post. 06/05/2017.

MULBERT, Peter. Managing Risk in the Financial System. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

NAO – National Audit Office. The return of Lloyds Banking Group to private ownership. 2018.

NASSER, Salem H.. Desenvolvimento, Costume Internacional e Soft Law. In: Alberto do Amaral Júnior. (Org.). Direito Internacional e Desenvolvimento. 1 ed. Barueri: Manole, 2005.

NIETO, Maria. Bank Resolution and Mutualization in the Euro Area. Working Paper, Social Science Research Network. 2016.

NOBREGA, Maílson da. Ofuturo chegou: instituições e desenvolvimento no Brasil. Rio de Janeiro: Globo, 2005.

NORTH, Douglass C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, Kindle Edition, 1990.

NOVAK, William J.. A Revisionist History of Regulatory Capture. In: CARPENTER, Daniel; MOSS, David (Ed.). Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

NZRB – New Zealand Reserve Bank. OBR made simple. 2014.

O'BRIEN, Justin. Fixing the Fix: Governance, Culture, Ethics and the Extending Perimeter of Financial Regulation. Law and Financial Markets Review, v. 8, 2014.

O'BRIEN, Justin. HSBC: Will the Sword of Damocles Fall. Law and Financial Markets Review, v. 9, 2015.

O'BRIEN, Justin. Shooting Fish in a Barrel: Investor Protection in the Aftermath of the Global Financial Crisis. Law and Financial Markets Review, v. 10, 2016.

OBSTFELD, Maurice. Never Say Never: Commentary on a Policymaker's Reflections. IMF Economic Review, v. 62, 2014.

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. G20/OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publishing. 2015.

OGNJENOVIC, Djurdjica. Deposit Insurance Schemes Funding, Policy and Operational Challenges. London: Palgrave Macmillan. 2017.

OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo; DOUGLAS, John; GUYNN, Randall; KORNBERG, Alan; PATERSON, Sarah; SINGH, Dalvinder; STONEFROST, Hilary. Debt Restructuring. Oxford: Oxford University Press, 2011.

OLIVEIRA, Raquel de F.; SCHIOZER, Raquel F.; BARROS, Lucas A. B. de C. Too Big to Fail Perception by Depositors: an Empirical Investigation. Working Paper Series, Banco Central do Brasil, n. 233, 2011.

OLIVER WYMAN. Managing complexity: the state of the financial services industry 2015. 2015.

OLIVER WYMAN. Market infrastructures and Market Integrity: A post-crisis journey and a vision for the future. 2018.

OLIVON, Beatriz. STJ Reiniciará julgamento sobre liquidação de bancos. Valor Econômico. 17/08/2016.

OMAROVA, Saule T.. Central Banks, Systemic Risk and Financial Sector Structural Reform. Cornell Law School research paper n. 18-04. 2018.

ONARAN, Yalman. European Banking Regulator Imperiled by Zombie Banks in Germany. Bloomberg. 29/07/2012.

ONARAN, Yalman. Too Big to Fail: to block bailouts, living wills and capital buffers. Bloomberg. 12/01/2017.

ONARAN, Yalman. Zombie Banks: How Broken Banks and Debtor Nations are Crippling the Global Economy. Nova Jérsei: Bloomberg Press, 2012.

ONARAN, Yalman. Zombie Banks: How the undead weigh down Europe's economy. Bloomberg QuickTake. 05/10/2016.

ONGENA, Steven; PEYDRÓ, Jose-Luis & VAN HOREN, Neeltje. Shocks Abroad, Pain at Home? Bank-Firm-Level Evidence on the International Transmission of Financial Shocks. IMF Economical Review, vol. 63, No. 4. 2015.

ORDÓÑEZ, Lisa; SCHWEITZER, Maurice E.; GALINSKY, Adam D. & BAZERMAN, Max H. Goals Gone Wild: The Systematic Side Effects of Over-Prescribing Goal Setting. Harvard Business School Working Paper 09-083. 2009.

ORTOLANI, Pietro. Self-Enforcing Online Dispute Resolution: Lessons from Bitcoin. Oxford Journal of Legal Studies. 2015.

OSTROM, Elinor. Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge: Cambridge University Press, Kindle Edition, 1990.

PAECH, Philipp. Close-out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws. LSE Working Papers 14/2014. 2014.

PAECH, Philipp. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours. Oxford Journal of Legal Studies, v. 36, 2016.

PAPI, Luca; PRESBITERO, Andrea F.; ZAZZARO, Alberto. IMF Lending and Banking Crises. IMF Economic Review, v. 63, 2015.

PAREDES, Troy A. Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation. Washington University Law Quarterly, Vol. 81. 2003.

PARTINGTON, Richard & GLOVER, John. Britain's Big Banks Struggle With Toughest Stress Tests Yet. Bloomberg. 28/11/2016.

PARTNOY, Frank. Financial Systems, Crises, and Regulation. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

PAULIN, Luiz Alfredo. Conceito de Intervenção e Liquidação Extrajudicial: Pressupostos para sua Decretação. In SADDI, Jairo. (Org). Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74. São Paulo: Textonovo, 1999.

PAULSON JR., Henry M. On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System. Nova Iorque: Business Plus. 2010.

PAYNE, Jennifer. The Role of Gatekeepers. In: MOLONEY, Niahm; FERRAN, Eilís & PAYNE, Jennifer. The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press. 2015.

PCBS – PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS. Changing banking for good - First Report of Session 2013-14. 2013.

PCBS – PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS. First Report of Session 2012-13. 2012.

PELTZMAN, Sam. The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation. Brookings Papers on Economic Activity, 1989.

PELTZMAN, Sam. Toward a More General Theory of Regulation. Journal of Law and Economics, v. 19, 1976.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Capítulo 1: Disposições Preliminares. In SATIRO JÚNIOR, Francisco de S. & PITOMBO, Antônio S. A. M. Comentários à lei de recuperação empresarial e falências. São Paulo: RT. 2007.

PEREIRA JÚNIOR, Ademir A.. Legitimidade e governabilidade da regulação do Sistema Financeiro. Revista Direito GV, v. 08. Pgs. 517-537. 2009.

PEREIRA, Climério L. Resolução de Instituições Financeiras. Seminário Internacional de Planejamento da Recuperação e da Resolução Bancária. Apresentação realizada em 16/06/2016.

PERSAUD, Avinash D. Reinventing Financial Regulation: A Blueprint for Overcoming Systemic Risk. Nova Iorque: Apress, 2015.

PERSAUD, Avinash. Bailin Securities and the Current Equity Market Turmoil. Peterson Institute for International Economics. 2016.

PERSAUD, Avinash. Sending the herd off the cliff edge: The disturbing interaction between herding and market-sensitive risk management practices. BIS Papers No. 2. 2000.

PERSAUD, Avinash. Why bail-In Securities Are Fool's Gold. Peterson Institute for International Economics, Police Brief PB14-23. 2014.

PETERSEN, Mitchell; RAJAN, Raghuram. The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. The Journal of Finance, v. 49, 1994.

PETERSEN, Mitchell; RAJAN, Raghuram. The Effect of Credit Market Competition On Lending Relationships. The Quarterly Journal of Economics, v. 110, 1995.

PICCOLI, Pedro & CHAUDHURY, Mo. Overreaction to extreme market events and investor sentiment. Applied Economics Letters. 2017.

PICCOLI, Pedro; CHAUDHURY, Mo & SOUZA, Alceu. How do stocks react to extreme market events? Evidences from Brazil. Research in International Business and Finance, vol. 42. 2017.

PICCOLI, Pedro; CHAUDHURY, Mo; SOUZA, Alceu & SILVA, Wesley Vieira da. Stock overreaction to extreme market events. North American Journal of Economics and Finance, vol. 41. 2017a.

PINHEIRO, Vinicius & CAMPOS, Eduardo. Banco que 'abusar' de FGC terá custo adicional. Valor Econômico. 27/04/2018.

PINHEIRO, Vinicius & MARQUES, Felipe. Bancos ampliam provisões em R$ 17bi. Valor Econômico. 13/11/2015.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. Regulação Sistêmica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015.

PISMENNAYA, Evgenia & WHITE, Gregory. Putin's Central Banker Is On a Tear. Bloomberg. 14/02/2017.

PISTOR, Katharina. A Legal Theory of Finance. Journal of Comparative Economics, v. 41, 2013.

PORTUGAL. O regime de resolução instituído pelo Decreto-Lei n. 31-A/2012, de 10 de fevereiro. 2015.

PRATES, Marcelo Madureira. Why Prudential Regulation Will Fail to Prevent Financial Crises: a Legal Approach. Working Paper n. 355, Banco Central do Brasil - BCB. 2013.

PWC – PricewaterhouseCoopers. EU Bank Recovery and Resolution Directive 'Triumph or tragedy?'. 2014.

PWC – PricewaterhouseCoopers. Resolution: Single point of entry strategy ascends. 2015.

PWC – PricewaterhouseCoopers. Ten key points from the FSB's TLAC ratio. 2014.

RAJAN, Raghuram G. Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton: Princeton University Press, Kindle Edition, 2010.

RASMUSSEN, Robert & SKEEL JR., David A. Governmental Intervention in an Economic Crisis. ECGI Law Working Paper No. 345/2017. 2017.

RASMUSSEN, Robert. The End of Bankruptcy. University of South California Law School, Legal Studies Working Paper 219. 2016.

REED, John T. Clearing away the hysteria about the Cyprus insured deposits scare. 2013.

RHEE, Robert J. Case Study of the Bank of America and Merrill Lynch Mer-ger. University of Maryland Legal Studies Research Paper, Maryland, 2010.

RIBEIRO, Alex & SIMÃO, Edna. Tesouro será último a salvar banco, diz Ilan. Valor Econômico. 11/10/2017.

RIBEIRO, Alex; BASILE, Juliano & CAMPOS, Eduardo. Cunha articulou benefícios para bancos liquidados. Valor Econômico. 01/12/2015.

RIBSTEIN, Larry E. Bubble Laws. Houston Law Review, v. 40, 2003.

RICHTER, Konrad. Assessing Banking Institutions' local and group recovery plans. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

RICKS, Morgan; CRAWFORD, John & MENAND, Lev. A Public Option for Bank Accounts (or central banking for all). Vanderbilt Law Research Paper 18-33. 2018.

RICKS, Morgan. Shadow Banking and Financial Regulation. Columbia Law and Economics Working Paper, n. 370, 2010.

RICKS, Morgan. The Money Problem: Rethinking Financial Regulation. Chicago: The University of Chicago Press, 2016.

RING, Patrick John; BRYCE, Cormac; MCKINNEY, Ricky; WEBB, Rob. Taking Notice of Risk Culture: The Regulator's Approach. Journal of Risk Research, v. 19, 2016.

RINGE, Wolf-Georg. Bail-in Between Liquidity and Solvency. Oxford Legal Studies Research Paper, n. 33, 2016a.

RINGE, Wolf-Georg. Regulatory Competition in Global Financial Markets: the Case for a Special Resolution Regime. Annals of Corporate Governance, v. 1, 2016b.

ROBINSON, Edward & VALDIMARSSON, Omar. This Is Where Bad Bankers Go to Prison. Bloomberg. 31/03/2016.

ROBINSON, Edward. What happened to banker bashing? Bloomberg. 24/07/2017.

ROCHETTHE, Jean Charles. The Extra Cost of Swiss Banking Regulation. Swiss Finance Institute White Paper, 2014.

ROE, Mark. The derivatives market's payment priorities as financial crisis accelerator. Stanford Law Review, vol. 63. 2011.

ROMANO, Roberta. Regulating in the dark and a postscript assessment of the iron law of financial regulation. HOFSTRA Law Review, vol. 43. 2012.

ROOVERS, Marc. The nexus of supervision and resolution-: a DNB perspective. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

ROSA, Paulo Sérgio & GARTNER, Ivan Ricardo. Financial distress em bancos brasileiros: um modelo de alerta antecipado. Revista Contabilidade & Finanças, vol. 29, n. 77. 2018.

ROSE, Paul; WALKER, Christopher J. Dodd-Frank Regulators, Cost-Benefit Analysis, and Agency Capture. Stanford Law Review Online, v. 66, 2013.

ROSS, Stephen. The Economic Theory of Agency: the principal's problem. American Economic Association, Decision Making Under Uncertainity. 1973.

RUDNITSKY, Jake & BARAULINA, Anna. Russia's Central Bank Rescues Otkritie After Run on Deposits. Bloomberg. 29/08/2017.

RUDNITSKY, Jake. Russia Private-Bank Experiment Implodes With Otkritie Rescue. Bloomberg. 01/09/2017.

RULE OF LAW AUS – Rule of Law Institute of Australia. Henry VIII clauses & the rule of law. 2009.

RYAN, Dan & COURBE, Julien. Five Key Points from the Financial Regulation Relief Law. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. 2018.

RYBACK, William. Case Study on Bear Stearns. Toronto Leadership Centre. 2010.

SADDI, Jairo. (Org). Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74. São Paulo: Textonovo, 1999.

SADDI, Jairo. Bail-in. Valor Econômico. 24/06/2013.

SADDI, Jairo. Campanhas e concentração bancária. Valor Econômico. 24/09/2018.

SADDI, Jairo. Capital contingencial conversível. Valor Econômico. 26/09/2016. 2016a.

SADDI, Jairo. Che bel pasticcio! Valor Econômico. 25/07/2016. 2016b.

SADDI, Jairo. Crédito e Judiciário no Brasil: Uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária: Navegando Mares Revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001.

SADDI, Jairo. O poder e o cofre: repensando o Banco Central. São Paulo: Texto Novo, 1997.

SALAMA, Bruno M. Duas Visões a Respeito do Regulador Bancário Brasileiro. Valor Econômico. 12/04/2011.

SALAMA, Bruno M. The Inescapability of Pragmatic Action Illustrated. Working Paper. No prelo.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Como Interpretar as Normas Emitidas pelo BACEN e CMN? Uma Resposta a Partir da Evolução do Modelo de Estado Brasileiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 46, 2009.

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

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é Pesquisa em Direito e Economia? Cadernos Direito GV, v. 5, 2008.

SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.

SALVIANO JÚNIOR, Cleofas. Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao Proes. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

SASSO, Lorenzo. Bank Capital Structure and Financial Innovation: antagonists or two sides of the same coin? Oxford Journal of Financial Regulation, 2. 2016.

SATIRO JÚNIOR, Francisco de S. & PITOMBO, Antônio S. A. M. Comentários à lei de recuperação empresarial e falências. São Paulo: RT. 2007.

SCHILLIG, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions. Oxford: Oxford University Press, 2016.

SCHILLING, Linda. Optimal Forbearance of Bank Resolution. Working Papers 2018-15, Becker Friedman Institute for Research in Economics. 2018.

SCHILLING, Linda. Subsidized Coordination and Political Bargaining for Bail-Outs. Working Paper, Social Science Research Network . 2017.

SCHOENMAKER, Dirk. A Macro Approach to International Bank Resolution. Research Handbook on Cross-Border Bank Recovery and Resolution. 2017.

SCHOENMAKER, Dirk. Banking Supervision and Resolution: The European Dimension. DSF Policy Paper No. 19. 2012.

SCHWARCZ, Steven L. Systemic Regulation of Systemic Risk. Wisconsin Law Review, no prelo, 2018.

SCHWARCZ, Steven L. Systemic Risk. The Georgetown Law Journal, v. 97, 2008.

SCHWARTZ, Moisés J.; TAKAGI, Shinji (Org.). Background Papers for The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal. Washington: International Monetary Fund, Publication Services, 2017.

SCOTT, Hal S. Capital Adequacy Beyond Basel Banking, Securities, and Insurance. Oxford: Oxford University Press, 2005.

SCOTT, Hal S. Connectedness and Contagion: protecting the financial system from panics. Cambridge: The MIT Press, 2016.

SEAWRIGHT, J. & GERRING, J. Case Selection Techniques in Case Study Research: A Menu of Qualitative and Quantitative. Political Research Quarterly, Vol. 61, No. 2. 2008.

SEELIG, Steven A.. Techniques of Bank Resolution. In: HOELSCHER, David S. (Ed.). Bank Restructuring and Resolution. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2006.

SENADO – Senado Federal do Brasil. Relatório Final da CPI BANESPA. 2002a.

SENADO – Senado Federal do Brasil. Relatório Final da CPI PROER. 2002b.

SENADO – Senado Federal do Brasil. Relatório Final da Subcomissão Temporária da Liquidação de Instituições Financeiras. 2006.

SERATA, Enzo. Recent bank resolution cases in Italy. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

SÉRGIO, Anabela. Banking in Portugal. London: Palgrave Macmillan. 2016.

SERIÈRE, Victor; DER HOUWEN, Daphne. 'No Creditor Worse Off' in Case of Bank Resolution: Food for Litigation? Journal of International Banking Law and Regulation, v. 31, 2016.

SETTI, Renan. Na contramão de gigantes, 22 bancos menores ficam no vermelho em 2015. O Globo. 09/02/2016.

SHAPIRO, Joel & SKEIE, David. Information Management in Banking Crises. Queen's College Seminar Papers. 2012; SHAPIRO, Joel & SKEIE, David. EFMA. 2013.

SHEARMAN & STERLING. TLAC: An Additional Capital Requirement for G-SIBs. 2014.

SHIN, Hyun. Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis. Journal of Economic Perspectives, vol. 23, No. 1. 2009.

SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. Fire Sales in Finance and Macroeconomics. Journal of Economic Perspectives, vol. 25, No. 1. 2011.

SHLEIFER, Andrei. Inefficient Markets. Oxford: Oxford University Press. 2000.

SICLARI, Domenico. Italian Banking and Financial Law: Crisis Management Procedures, Sanctions, Alternative Dispute Resolution Systems and Tax Rules. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2015.

SILVA, Antônio Carlos Bueno de Camargo. Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Revista de Direito Bancário e dos Mercados de Capitais - RDB. Ano 8, n. 30, jan.-mar. 2005.

SILVA, Chrystiane. 'CoCo bonds' brasileiros acumulam perdas. Valor Econômico. 29/02/2016.

SILVA, Chrystiane. BB faz recompra de US$ 512 milhões em bônus. Valor Econômico. 11/12/2015.

SILVER, Vernon & MARTINUZZI, Elisa. How Deutsche Bank Made −€367 Million Disappear. Bloomberg. 19/01/2017.

SINGH, Dalvinder. The Role of External Auditors in Bank Supervision: a supervisory gatekepper? Warwick Law School Research Paper No. 2013-31. 2013.

SIQUEIRA, Francisco José de. Instituições Financeiras: Regimes Especiais no Direito Brasileiro. 8º Encontro de Juristas Bancários de Expressão Oficial Portuguesa. 2000.

SIQUEIRA, Francisco José de. Instituições Financeiras: Regimes Especiais no Direito Brasileiro. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v. 12, 2001.

SIRLETTI, Sonia & WEBER, Alexander. Italy Commits $19 Billion for Veneto Banks in Biggest Rescue. Bloomberg. 26/06/2017.

SQUAM LAKE GROUP. Aligning Incentives at Systemically Important Financial Institutions. 2013.

SQUAM LAKE GROUP. Improving Resolution Options for Systemically Relevant Financial Institutions. 2009.

SQUAM LAKE GROUP. Regulation of Executive Compensation in Financial Services. 2010.

SRB – Single Resolution Board. Notice summarising the effects of the resolution action taken in respect of Banco Popular Español pursuant to Article 29(5) SRMR. 2017a.

SRB – Single Resolution Board. The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular. 2017b.

STEPHANOU, Costas. Progress in implementing effective resolution regimes for banks – latest developments and challenges. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

STIGLER, George J. The Theory of Economic Regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science, v. 2, 1971.

STJ – Superior Tribunal de Justiça. Acórdão de Recurso Especial nº 1.453.957/SP. Relatoria: Min. Paulo de Tarso Sanseverino. 2015.

STOCKHOLDER. An Examination of Some of the Provisions of the "Act to Create a fund for the Benefit of the Creditors of Certain Monied Corporations: And for Other Purposes." Passed April, 1829; Particularly as to Its Effects on the City of New-York. New York: Ludwig & Tolefree. 1829.

SUMPTER, Kate & BLUNDELL, Kelesi. Financial collateral and the BRRD: change without consequence? Butterworths Journal of Internetional Banking and Financial Law. 2016.

SUSTEIN, Cass. Chevron Step Zero. Virginia Law Revie 92, 187. 2006.

SVENDSEN, Gunnar & SVENDSEN, Geert. On the Wealth of Nations: Bourdieuconomics and Social Capital. In: Theory and Society, vol. 32, No. 5/6. 2003

SVORONOS, Jean-Philippe. Early Supervisory Intervention Powers, Approaches and Challenges. FSI-IADI 8th Conference on bank resolution, crisis management and deposit insurance; Basel, Switzerland. 2018.

SYLLA, Richard. Hamilton – Central Banker and Financial Crisis manager. Financial History. 2007.

SZTAJN, Rachel. Apontamentos em Matéria de Empresas em Crise – Falência e Liquidação Extrajudicial: A Regulação da Ação Administrativa e o Capital Social. In SADDI, Jairo. (Org). Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74. São Paulo: Textonovo, 1999.

SZTAJN, Rachel. Sistema Financeiro: Entre Estabilidade e Risco. São Paulo: Elsevier, 2011.

TABAK, Benjamim; SILVA, Thiago C. & SILVA, Michel A. Systemic Risk in Financial Systems: a feedback approach. Banco Central do Brasil Working Papers 461. 2017.

TANAS, Olga. Russia Hones Bank Oversight in Biggest Shakeup Since Crisis. Bloomberg. 03/10/2016.

TARULLO, Daniel K. Banking on Basel: the Future of International Financial Regulation. Washington: Peterson Institute for International Economics, Kindle Edition, 2008.

THALER, Richard H. Misbehaving: The Making of Behavioural Economics. Nova Iorque: W. W. Norton & Company, 2015.

THALER, Richard. From Homo Economicus to Homo Sapiens. Journal of Econnomic Perspectives, vol. 14, No. 1. 2000.

THOMAKOS, Dimitrios; MONOKROUSSOS, Platon & NIKOLOPOULOS, Konstantinos I. A Financial Crisis Manual Reflections and the Road Ahead. London: Palgrave Macmillan. 2015.

TIROLE, Jean; FARHI, Emanuel. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts. American Economic Review, v. 102, 2012.

TORRES, Fernando & MANDL, Carolina. BC estuda levar Cruzeiro do Sul à falência por fraudes. Valor Econômico. 30/06/2015. 2015a.

TORRES, Fernando & MANDL, Carolina. Credores no exterior esperam pagamentos. Valor Econômico. 30/06/2015. 2015b.

TORRES, Fernando. Brasil pode perder prazo para adequar lei de resolução bancária. Valor Econômico. 06/08/2015.

TRÖGER, Tobias H.. Too Complex to Work- A Critical Assessment of the Bail-in Tool under the European Bank Recovery and Resolution Regime. SAFE Working Paper 179. 2017a.

TRÖGER, Tobias H.. Why MREL Won't Help Much. SAFE Working Paper 180. 2017b.

TUCH, Andrew F. Fiduciary Principles in Banking Law. Washington University in St. Louis Legal Studies Research Paper No. 18-07-01. 2018.

TUCKER, Paul. Unelected Power: The quest for legitimacy in central banking and the regulatory state. Nova Jérsei: Princeton University Press, 2018.

TURNER, Adair; HALDANE, Andrew; WOOLLEY, Paul; WADHANI, Sushil, GOODHART, Charles; SMITHERS, Andrew; LARGE, Andrew; KAY, John; WOLF, Martin; BOONE, Peter; JOHNSON, Simon & LAYARD, Richard. LSE – London School of Economics. The Future of Finance. 2010

TVERSKY, Amos & KAHNEMAN, Daniel. Judgment under Uncertainty- Heuristics and Biases. Science, New Series, vol. 182, No. 4157. 1974.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Belief in the Law of Small Numbers. Psychological Bulletin, v. 76, 1971.

UE – União Europeia. Diretiva 2013/36/EU. 2013.

UE – União Europeia. Diretiva 2014/49/EU. 2014b.

UE – União Europeia. Diretiva 2014/59/EU. 2014a.

UE – União Europeia. Proposal for a Directive on Directive 2014/59/EU. 2018.

UE – União Europeia. Regulamento 909/2014. 2014c.

UE – União Europeia. Regulation 806/2014. 2014d.

UK – Reino Unido – United Kingdom Department for Business, Innovation & Skills. The Government Response to the Kay Review. 2012a.

UK – Reino Unido. Banking Act 2009. 2009.

UK – Reino Unido. Cadbury Report: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. 1992.

UK – Reino Unido. Financial Services Act 2012. 2012b.

UNCITRAL - Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional. UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency. 1997.

UNCITRAL - Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Parts One and Two. 2004.

UNCITRAL - Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Three. 2010.

UNCITRAL - Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Four. 2013.

UNDERHILL, Geoffry R. D. The Emerging Post-Crisis Financial Architecture: The Path-Dependency of Ideational Adverse Selection. The British Journal of Politics and International Relations, v. 17, 2014.

US SENATE. Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse. 2011.

VALIANTE, Diego. Harmonising Insolvency Laws in the Euro Area. CEPS Special Report No. 153. 2016.

VALOR. Caixa emite bônus para reforçar base de capital. Valor Econômico. 17/07/2014.

VALOR. Presidente do BC russo enfrenta poderosos e conquista independência. Valor Econômico. 20/08/2018.

VEIGA DA ROCHA, Jean Paul. O Controle de Constitucionalidade da Capacidade Normativa de Conjuntura do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central: o caso do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Revista de Direito Mercantil, v. 120, 2000.

VELIKONJA, Urska. Reporting Agency Performance: Behind the SEC's Enforcement Statistics. Cornell Law Review, v. 101, 2016.

VERÇOSA, Haroldo M. D. Bancos Centrais no Direito Comparado: O Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

VERÇOSA, Haroldo M. D. Responsabilidade civil especial nas instituições financeiras e nos consórcios em liquidação extrajudicial. São Paulo: RT, 1993.

VERÇOSA, Haroldo M. D.. A Responsabilidade Civil Especial dos Administradores e Controladores de Instituições Financeiras, e a Responsabilidade de Outras Pessoas a Elas Relacionadas, nos Regimes Extraordinários do Direito Brasileiro. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1990.

VERÇOSA, Haroldo M. D.. Crise Bancária e Recuperação. Revista de Direito Empresarial - ReDE, v. 11, p. 183-194, 2015.

VERDIER, Pierre-Hugues. Transnational Regulatory Networks and Their Limits. Yale Journal of International Law, vol. 34, No. 1. 2009.

WACK, Kevin. Why Two of Europe's Biggest Banks Can't Pass the Stress Test. American Banker. 29/06/2016.

WAISBERG, Ivo. Responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais - Regimes Especiais: Intervenção, Liquidação Extrajudicial e Regime de Administração Especial Temporária – RAET. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.

WALD, Arnold & MARTINS, Ives Gandra da Silva. Memorial do Fundo Garantidor de Créditos apresentado na ADIN 1.398-0/DF. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. n. 4, 1999.

WALKER, David I. The Law and Economics of Executive Compensation: Theory and Evidence. In: HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

WALTHER, Ansgar & WHITE, Lucy. Optimal bank resolution. DNB Working Papers. 2017.

WARBURG, Paul. Defects and Needs of Our Banking System. The Academy of Political Science: New York. 1914.

WARBURG, Paul. The Federal Reserve System: Its origin and growth. Vol. 2. New York: The Macmillan Co. 1930.

WARWICK COMISSION – The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields, The Report of the Second Warwick Comission. 2009.

WB – Banco Mundial. Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies pre and post BRRD. 2016.

WB – Banco Mundial. The World Bank Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes. 2016.

WEBER, Alexander & GROENDAHL, Boris. Bank-Disposal Chief Says Italy Aid Shows Failure-Rule Flaws – Bloomberg. 07/09/2017.

WEISS, Dan; DWORKIN, Geoffrey; SIMONSON, John; AUER, Lance; SHUKLA, Pranjal; NEAL, Sally & HAAS, Sharon. PwC discusses Resolution: Single point of entry strategy ascends. CLS Blue Sky Blog. 2015.

WESTBROOK, Jay L; RAJAK, Harry. A Global View of Business Insolvency Systems. Leiden: Martinus Nijhoff Publishers. 2010.

WHITE, Phoebe & YORULMAZER, Tanju. Bank Resolution Concepts, Trade-offs, and Changes in Practices. FRBNY Economic Policy Review. 2014.

WHITEHEAD, Charles K. Creditors and Debt Governance. In: HILL, Claire A.; MCDONNELL, Brett H. (Org.). Research Handbook on the Economics of Corporate Law. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

WILLAM, Daniel. Zombie Banks and Forbearance Lending: Causes, Effects and Policy Measures. Universität Leipzig. 2015.

WILMARTH, Arthur. Was Glass-Steagall's Demise Inevitable and Unimportant? George Washington University Law School Legal Studies Research Paper 2018-43. 2018.

WITTE, Andreas. Standing and Judicial Review in the New EU Financial Markets Architecture. Oxford Journal of Financial Regulation, 1. 2015.

WOLL, Cornelia. The Power of Inaction: Bank Bailouts in Comparison. London: Cornell University Press. 2014.

WORLD BANK GROUP. From recession to recovery: Russia Economic Report. 2017.

WRIGHT, Sue; SHEEDY, Elizabeth; MAGEE, Shane. International Compliance with New Basel Accord Principles for Risk Governance. Accounting and Finance, 2016.

YAZBEK, Otávio. Crise Financeira e Risco Sistêmico: A Evolução Recente da Regulação Sistêmica no Brasil. In: PADUA LIMA, Maria Lúcia L. M. (Coord). Agenda Contemporânea: Direito e Economia: 30 anos de Brasil, tomo 2. São Paulo: Saraiva, 2012.

YAZBEK, Ottavio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais. São Paulo: Elsevier. 2008.

YIATROU, Mikaella. Bank Resolution Credibility and Economic Implications. ADEMU Working Papers 2016/038. 2016.

YOSHIKAWA, Caio H. A história da governança corporativa contemporânea das instituições financeiras no Brasil. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2017.

ZAMIR, Eyal; TEICHMAN, Doron. Behavioral Law and Economics. Nova Iorque: Oxford University Press, 2018.

ZARING, David. The International Campaign to Create Ethical Bankers. Oxford Journal of Financial Regulation, 3. 2017.

APÊNDICE

CASOS RECENTES DE RESOLUÇÃO

Alemanha

Commerzbank

-Período: 2007-2018
-Resumo dos fatos:

Em novembro de 2005, o Commerzbank se tornou o único dono do Eurohypo, que à época era o 11º maior banco alemão em termos de ativos (EUR 200 bilhões) e atuava principalmente no mercado hipotecário.

Em 31/08/2007, o banco promoveu a aquisição do Banco Dresdner por EUR 9,8 bilhões. O Banco Dresdner havia sido adquirido em 2001 por EUR 24 bilhões pelo grupo Allianz e possuía um ativo equivalente ao do Commerzbank, porém com resultados financeiros piores.

Essas duas aquisições deixaram o banco em uma situação financeira mais vulnerável às vésperas da crise de 2008. Com a quebra do Lehman Brothers, a exposição do banco no mercado hipotecário, somada ao congelamento das transações interbancárias, trouxe prejuízo ao banco.

O banco terminou o ano de 2008 acumulando USD 6,5 bilhões em perdas decorrentes da desvalorização de ativos, vindo a ser o primeiro dos grandes bancos comerciais a solicitar auxílio. No começo de 2009, o SoFFIN injetou EUR 18,2 bilhões no Commerzbank, passando a controlar um quarto das ações. Em 2013, contudo, um aumento de capital de EUR 2,5 bilhões fez a participação do governo alemão diminuir para 17%, tornando-a "*silenciosa*".

Apesar de criar um *bad bank* interno para a viabilizar a venda de ativos não essenciais ligados ao mercado imobiliário em 2014 por EUR 5 bilhões, o banco não conseguiu restabelecer sua saúde financeira, pelo que suas ações, que em 2007 eram negociadas por quase EUR 200 mantiveram a cotação próxima a EUR 10 nos últimos anos. Apesar de existir pressão para que o governo alemão encerre sua posição, pela falta de perspectiva de recuperação, ele ainda detém 17% das ações.

-Fontes: HUBER, 2018; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

Hypo Real State

-Período: 2007-2014
-Resumo dos fatos:

Derivado do HypoVereinsbank (que hoje pertence ao grupo italiano UniCredit), o Hypo Real Estate – HRE, sediado em Munique, configurava entre as 30 maiores instituições alemãs em termos de capitalização 2005.

Em outubro de 2007 o HRE procedeu à compra do banco irlandês Depfa. O Depfa era um banco público cuja principal atividade consistia no financiamento de autoridades – tanto nacionais quanto internacionais – por meio da subscrição de títulos públicos. Seus problemas surgiram em 2007, decorrentes de contratos de subscrição firmados com municípios estadunidenses, pelos quais o banco deveria recomprar os títulos supracitados.

Com o agravamento da crise norte-americana, a exposição do Defpa ao mercado hipotecário norte-americano tornou a situação do HRE crítica.

Em setembro de 2008, o HRE recebeu um aporte de EUR 35 bilhões – majorado para EUR 50 bilhões na semana posterior – oriundo de um consórcio composto pelo Banco Central da Europa, Bundesbank e outros mais.

A fim de evitar uma possível corrida bancária, Ângela Merkel anunciou, no dia 05/10/2008 de outubro, que todos os depósitos individuais estariam garantidos pelo estado. Doze dias depois, a Chanceler assinou o *Finanzmarkstabilisierungsgesetz*, que instituía o FMSA, fundo para estabilização financeira, supervisionado pelo SoFFin.

Com a crescente deterioração do panorama macroeconômico, o governo alemão aprofundou suas medidas. Em abril de 2009, com o advento do Ato de Extensão de Estabilização do Mercado Financeiro (*Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes*), tinha-se então a possibilidade de nacionalizar bancos a despeito de seus acionistas; por força deste dispositivo, o HRE, que até o momento já havia recebido mais de EUR 100 bilhões em auxílio, tornou-se o primeiro banco alemão a ser nacionalizado desde 1949. Concomitantemente, o Ato de Continuação da Estabilização do Mercado Financeiro (*Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung*), de julho de 2009, concedia permissão ao FMSA para criar *bad banks*, com o objetivo de liquidar ativos tóxicos com valor limite de EUR 200 bilhões. Dessa política, surgiu o FMS Wertmanagement (FMS-WM), encarregado dos ativos do HRE.

A Comissão da União Europeia, em julho de 2011, aprovou o auxílio estatal ao HRE, com a ressalva de que o Depfa deveria ser vendido antes de 2014 e a subsidiária PBB, principal ativo residual do HRE, fosse reprivatizado gradativamente.

Em agosto de 2013, o Hypo Real Estate colocou o Depfa à venda. Não obstante, como não se concretizou nenhum negócio até maio de 2014, o governo cancelou a venda e transferiu os EUR 49 bilhões de ativos do DPA para o FMS-WM.

-Fontes: DOMBRET, 2013; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

Landesbanken

-Período: 2007 - 2012
-Resumo dos fatos:

Os Landesbanken são bancos públicos estaduais pautados por dois objetivos: realizar operações comerciais e implementar políticas de desenvolvimento regional. Por ter boa parte de seu crédito garantido pelo estado alemão, configuravam sempre entre os mais bem-avaliados pelas instituições de análise de risco. Não obstante, a Comissão Europeia, no ano de 2001, entendeu que a facilidade desses bancos em tomar empréstimos garantidos pelo governo constituía vantagem competitiva indevida. No entanto, até o ano de 2005, os Landesbanken usaram-na para investir no mercado de títulos hipotecários norte-americanos. Assim, a crise financeira, somada a outros fatores de competição, reduziram a quantidade destes bancos – um por estado, a princípio – a cinco.

Quando do momento da crise de 2007-2008, boa parte dos bancos estaduais alemães puderam ser resgatados sem a necessidade de uma intervenção federal, a exceção sendo o WestLB, em razão de sua maior exposição ao mercado internacional, fruto de um projeto de expansão internacional malfadado.

Com a crescente deterioração do panorama macroeconômico, o governo alemão aprofundou suas medidas. Dentre essas, o *Financial Market Stabilization Continuation Act* (*Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung*), de julho de 2009, concedeu permissão ao FMSA para criar *bad banks*, com o objetivo de liquidar ativos tóxicos com valor limite de EUR 200 bilhões. Isso leva à criação do Erste Abwicklungsanstalt (EAA), responsável pelos ativos do WestLB.

Em 2009, o governo federal, por meio do SoFFin, injetou EUR 3 bilhões que, convertidos em ações, dariam 49% do banco para o governo federal. Em contrapartida, o banco teve que transferir EUR 77 bilhões em ativos tóxicos para o EAA, com as perdas resultantes a serem assumidas pelos acionistas.

A partir de junho de 2012, as partes viáveis do banco foram assumidas pelo Helababa, após a Comissão da UE decidir que o WestLB deveria ser liquidado como condição para a regularidade do auxílio recebido, a fim de evitar, inclusive, maiores distorções competitivas.

Estima-se que os custos totais aos cofres públicos chegaram ao patamar dos EUR 18 bilhões.

-Fontes: DOMBRET, 2013; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

KfW

-Período: 2007 - 2009
-Resumo dos fatos:

O KfW foi fundado no contexto pós-segunda guerra com o intuito de receber a parcela alemã do Plano Marshall. Na década de 90, prestou auxílio aos países da recém-extinta Alemanha Oriental.

Sendo o governo federal, seu principal acionista, o propósito inicial deste banco era fazer empréstimos mais acessíveis às pequenas e médias empresas. Contudo, um de seus subsidiários, o IKB Deutsche Industriebank AG, foi além, investindo também no mercado do *subprime* por meio de um instrumento chamado "Rhinebridge", montando outras subsidiárias na Irlanda. Com o congelamento do mercado de títulos garantidos por ativos em junho de 2007, o banco não foi capaz de refinanciar seu passivo, tendo como consequência uma crise de liquidez, sanada apenas com um empréstimo de EUR 3,5 bilhões (depois acrescido de mais EUR 1,5 bilhão) dos bancos Commerzbank, Deutsche Bank e o próprio KfW, garantidos pelo governo federal por meio do SoFFin.

Além disso, o governo prestou em conjunto com a associação dos bancos uma garantia contra perdas no valor total de EUR 9,1 bilhões, a serem suportados 30% pela associação dos bancos alemães, até EUR 1 bilhão, e o outros 70% pelo governo. Ao término de 2007, o IKB registrou um prejuízo de EUR 1 bilhão. Já no início de 2008, recebeu um aporte de capital do governo no valor de EUR 1,5 bilhão.

A Lone Star, uma empresa privada, adquiriu o IKB do KfW em 21/08/2008 por uma quantia não-revelada, estimada em EUR 137 milhões. Pouco tempo depois, injetou EUR 225 milhões no banco, e outros EUR 200 milhões destinados a um *bad bank* montado com o propósito único de gerenciar os EUR 3,3 bilhões remanescentes do mercado do *subprime* americano.

A Comissão Europeia aprovou as operações em duas decisões, em 2008 e 2009. Apesar de apresentar perdas deste então, o banco repagou os empréstimos de liquidez realizados em sua totalidade.

-Fontes: BRUMMER, 2015; LAPRÉVOTE, 2017; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

Bélgica, França e Luxemburgo

Dexia

-Período: desde 2008

-Resumo dos fatos:

Em 1991, o banco belga Gemeentekrediet iniciou sua expansão internacional com a compra de 25% do Banco Internacional de Luxemburgo (no ano seguinte, essa quota aumentaria para 51%). O francês Crédit Local, por sua vez, tornou-se dono majoritário do Hypothekenbank Berlin AG. Cinco anos depois, as duas instituições se fundiram para dar origem ao Dexia S.A.

Essa expansão perdurou durante anos: em 1997 o Dexia adquiriu 50% do italiano Crediop, em 2002 comprou o Financial Security Assurance, instituição estadunidense que detinha papel central nos empréstimos para municípios, e em 2004 abriu diversas subsidiárias na América Latina, Ásia e o resto da Europa.

A dependência de financiamentos em atacado foi fator preponderante na crise do Dexia, sobretudo após a falência do Lehman Brothers e a crise na AIG. Em setembro de 2008, o Dexia necessitava de EUR 260 bilhões para os próximos meses, fundos indisponíveis no mercado. No dia 29 do mesmo mês, após notícias negativas referentes à liquidez e aos empréstimos para o Depfa e Financial Security Assurance, as ações do Dexia caíram em 34% no decorrer de 24h. No dia seguinte, o banco recebeu uma injeção de EUR 6,4 bilhões provenientes da França, Bélgica e Luxemburgo, além de uma garantia de até EUR 150 bilhões para seus empréstimos. Em troca, o Dexia foi obrigado a vender seus ativos em outros países, encerrar suas atividades nos EUA e reduzir seu balanço em 35%.

Após uma decisão da Diretoria do banco em 30/09/2008, o Dexia aumentou seu capital em EUR 6,4 bilhões, após o que, o Diretor e o CEO do Dexia foram substituídos.

Em 14/11/2008, novas garantias estatais, belgas e francesas, foram anunciadas em meio à venda do Financial Security Assurance (subsidiária do Dexia nos EUA), para a seguradora americana Assured Garanty, a fim de mitigar quaisquer riscos provenientes das ações do Financial Security Assurance ligadas ao mercado de *subprime*, não inclusas na transação.

Para justificar esses auxílios perante a Comissão Europeia, o Dexia anunciou, no dia 26/02/2010, algumas medidas: o desfazimento de algumas aquisições, a redução do seu tamanho em um terço e a criação de um *bad bank*, o Legacy Portfolio Management Division.

Não obstante, os problemas persistiram. Assim, o banco registrou prejuízos de EUR 3,6 bilhões para o ano de 2010, conforme relatório de 9 de maio de 2011. Cinco meses depois, a parte belga do Dexia foi nacionalizada, criando o Belfius Banque et Assurance S.A.

Em 09/11/2012, o Dexia recebeu mais um aporte, agora no valor de EUR 5,5 bilhões, que tornaria a França e a Bélgica donos de 94% do banco. Até onde se tem notícia, o banco segue seu processo de saída organizada.

-Fontes: BCBS, 2010; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016.

Bélgica, Holanda e Luxemburgo

Fortis

-Período: 2007 a 2010

-Resumo dos fatos:

O Fortis foi estabelecido na década de 90 com a fusão dos holandeses AMEV e VSB com o belga AG, mas sua expansão significativa iniciou-se em 1993. Dez anos depois, após uma série de compras de outras instituições, o total de ativos do Fortis multiplicou-se em dez vezes. Ademais, foi o primeiro banco na região do Benelux, após uma mudança legislativa em 1991, a ser considerado "universal" - ou seja, atuando em praticamente todos os setores bancários de interesse. A grande parte de suas atividades eram compostas por gerenciamento de ativos e serviços financeiros, situadas na Bélgica, Luxemburgo e Holanda.

A despeito de possuir alguns negócios na Polônia, Alemanha e Turquia, o Fortis sempre foi considerado um banco de Benelux, e não internacional. Porém, em 17/10/2007, entrou em um consórcio junto a outros dois bancos para adquirir o ABN AMRO. Nos termos do acordo, o Fortis receberia as partes do banco que complementariam suas operações na Holanda.

Para financiar essa compra, o Fortis buscou EUR 13 bilhões por meio do oferecimento de mais ações aos seus principais acionistas. Todavia, o preço de sua parte do ABN AMRO era algo em torno de EUR 24 bilhões. Embora a gestão do banco negasse precisar de mais capital, anunciou, em junho de 2007, a necessidade de EUR 8,3 bilhões, dos quais EUR 1,5 bilhão adveio do cancelamento dos dividendos de 2007. O cancelamento dos dividendos foi percebido como quebra de confiança pelos acionistas, implicando na desvalorização de 19% das ações do banco no mesmo dia.

O ambicioso plano de financiamento provou-se de difícil manutenção, uma vez que houve a crise do mercado de *subprime* americano, desestabilizando os mercados. Com a falência do Lehman Brothers, o mercado interbancário entrou em colapso. Tais problemas de liquidez supracitados, quando somados a crise de 2008, geraram uma corrida bancária ao Fortis em 26/09/2008, implicando no saque de EUR 20 bilhões em um dia.

Em 28/09/2008, foi anunciada uma capitalização do Fortis de EUR 11,2 bilhões. No dia seguinte, o Fortis assinou um acordo com os governos da Bélgica, Holanda e Luxemburgo para salvar a instituição, sobretudo por meio de mais injeções de capital.

Enquanto que os belgas e os luxemburgueses cumpriram com sua parte do acordo, a Holanda optou, no dia 03/10/2008, renegou o acordo e optou por comprar o Fortis Holanda por completo, bem como os ativos remanescentes do ABN AMRO, criando atrito diplomático. Uma semana depois, a Bélgica adotou a mesma medida ao adquirir a metade que sobrou

do Fortis Bélgica por EUR 4,7 bilhões, criando um *bad bank* para gerir EUR 10,4 bilhões em CDOs, e vendendo 75% do banco, simultaneamente, para o BNP Paribas. O BNP Paribas também adquiriu 66% da subsidiária luxemburguesa do banco.

No dia 12/12/2008, a Corte de Apelações de Bruxelas suspendeu a venda da parte belga do banco ao BNP, sob o pretexto de que tanto essa operação, quanto aquelas referentes aos belgas e holandeses deveriam ser aprovadas pelos acionistas do Fortis Holding. Em 19/12/2018 o governo belga renunciou sob acusações de tentar influenciar a decisão judicial. Após a renegociação de algumas transações, a compra foi aprovada.

No dia 08/04/2009, a Comissão da UE passou a investigar o processo de nacionalização do Fortis Holanda. Após alguns meses, o governou holandês notificou-os acerca de algumas medidas adicionais: a separação dos ativos holandeses do ABN AMRO, a transferência destes para o Fortis Holanda e a quitação de certas obrigações perante os outros membros do consórcio adquirente do ABN AMRO. Todas estas ações foram subsequentemente aprovadas em 05/02/2010.

-Fontes: BCBS, 2010; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016.

Chipre

Banco do Chipre e Laiki

-Período: 2007 a 2013

-Resumo dos fatos:

Por razões geopolíticas, o Chipre possuía um setor bancário muito atrativo para estrangeiros, dentro de uma economia pouco diversificada. Isso fez com que em 2010 o balanço total dos bancos chegasse a quase 9 vezes o PIB do Chipre. Por isso, a crise financeira pelo qual o país passou nos anos de 2012 em frente fosse muito mais difícil de ser compreendida e sanada, embora o PIB cipriota representasse apenas 1% do PIB da União Europeia.

Em 01/01/2008, o Chipre ingressou na "zona do euro" a despeito de indícios de recessão. Nos próximos anos, um aumento na disponibilidade de crédito privado levou a uma bolha imobiliária, expondo os bancos cipriotas às empresas locais. Além disso, a alta exposição dos bancos cipriotas a títulos públicos gregos resultou em perdas para as instituições financeiras quando do início das renegociações da dívida daquele país. Ademais, os bancos cipriotas possuíam uma taxa de créditos não produtivos (*non-performing loans*) relativamente alta; para as operações gregas, cerca de 50% dos empréstimos se mostrava delinquente.

A partir de 2012, a liquidez dos bancos (sobretudo a do Laiki) e da própria República do Chipre passou a ser garantida apenas por linhas de créditos emergenciais do Banco Central Cipriota e, em última análise, do Banco Central da Europa, que no começo de 2013, já totalizava EUR 9 bilhões, o equivalente a metade do PIB do país.

Por conta das altas margens de avaliação exigidas pelos russos para emprestar ao Chipre (desde janeiro de 2012, o governo cipriota tomava empréstimos para cobrir seu déficit fiscal), o Banco do Chipre e o Laiki, juntos, somaram EUR 4,5 bilhões em perdas.

O Banco do Chipre e o Banco Popular - os dois maiores do país - fizeram parte do exercício de capital de 2011, realizado pelo EBA. Para atingir o Core Tier 1 até dia 30/06/2012, estimou-se que os bancos deveriam diminuir seu capital em EUR 3,5 bilhões. Ainda no começo de 2011, tanto o Banco do Chipre quanto o Laiki ainda estavam adquirindo títulos públicos gregos. Concomitantemente, investidores retiraram quantias significativas das filiais gregas de ambos os bancos.

Dia 25/06/2012, após negativas russas e chinesas, o Chipre solicitou auxílio ao ESM. Após longas tratativas, obteve um aporte de EUR 10 bilhões. Todavia, as condições impostas, que previam o *write-off* de créditos que em tese se encontravam garantidos pelo garantidor de depósitos cipriota (os depósitos segurados seriam taxados em 6,75% e os valores que superassem os 100 mil euros seriam taxados em 9,9%, sob a alcunha de “contribuição

solidária"), causou grande furor entre depositantes, uma corrida bancária nos bancos cipriotas e a desconfiança de depositantes de toda a Europa na credibilidade da garantia de depósitos a eles oferecidas. Afinal, aos olhos desses, a mesma União Europeia que exigia que todos os países-membro oferecessem garantia de depósitos até EUR 100 mil estava exigindo a desconsideração dessa proteção.

Com isso, o parlamento cipriota rejeitou a proposta e, uma semana depois, após uma série de reviravoltas, que envolveram a limitação de saques, o fechamento de agências e a imposição de feriados bancários, o governo assinou o acordo final com os crediários internacionais (BCE, FMI e UE), mantendo a proteção total dos depósitos até EUR 100 mil. Para isso, contudo, foi necessário promover um *bail-in* de todos os depositantes não-garantidos. Ademais, o Laiki teve que ser encerrado; seus melhores ativos foram transferidos para o Banco do Chipre.

Em 05/08/2013, as autoridades financeiras cipriotas determinaram que 47,5% dos depósitos não-garantidos do Banco do Chipre deveriam ser convertidos em ações. Esta política, que tinha como objetivo angariar EUR 4,2 bilhões para pagar o empréstimo europeu, não necessitou passar pelo parlamento, pois já estava incluso de forma implícita na lei originalmente aprovada.

-Fontes: CE, 2013; DUVE, 2015; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016; REED, 2013.

Dinamarca

Amagerbanken, Fionia Bank, Fjordbank Mors e Roskilde Bank

-Período: 2007 a 2011

-Resumo dos fatos:

Entre 1997 e 2007, os preços imobiliários dinamarqueses cresceram consideravelmente. Todavia, a queda desses preços durante o último bimestre de 2007 foi a maior entre países industrializados, o que impactou seu setor bancário. Ao contrário dos outros países nórdicos, que já haviam passado por uma bolha imobiliária, a Dinamarca ainda não tinha experiência prévia para se respaldar; houve uma queda de 25% nos dois anos seguintes. Ademais, o PIB do país também regrediu - 1,2% em 2008 e - 4,7% em 2009.

Em 26/08/2008, o banco central dinamarquês (Nationalbanken) assumiu o Roskilde, sexto maior banco da Dinamarca, transferindo os ativos e passivos do banco para uma companhia de capital misto. Esta foi a primeira nacionalização dinamarquesa de um banco desde 1928. Ademais, após a quebra do Lehman Brothers, os bancos dinamarqueses tiveram sua liquidez garantida por meio de empréstimos do Nationalbank.

Dia 10/10/2008 foi aprovado pelo parlamento dinamarquês um projeto que estabelecia a garantia de todos os passivos pertencentes aos bancos, com prazo até 30/12/2010. Ademais, criou-se o Finansiel Stabilitet, agência cuja finalidade era gerir bancos falidos. Em 24/02/2009, o Finansiel Stabilitet injetou DKK 1 bilhão no Banco Fionia. Entretanto, essa medida mostrou-se insuficiente, pelo que as partes viáveis do banco vieram a ser adquiridas pelo Nordea, por DKK 900 milhões, em 29/08/2009, enquanto que os empréstimos de menor qualidade foram adquiridos por uma subsidiária do Finansiel.

Em 2007, foi fundada pela Associação Dinamarquesa dos Banqueiros uma sociedade privada, o Det Private Beredskab. Sua finalidade era financiar os planos de resolução de seus membros, auxiliando em fusões com parceiros maiores. No que pese a voluntariedade de sua adesão, praticamente todos os bancos dinamarqueses entraram para o Det Private Beredskab. Todavia, quando esta se mostrou incapaz de resgatar o Roskilde Bank, a Associação dos Banqueiros Dinamarqueses passou a negociar diretamente com o governo. Dessas tratativas surgiu o primeiro pacote de resgate: todos os membros da PCA teriam uma garantia de depósitos ilimitada até 30/09/ 2010. Em troca, deveriam contribuir para um fundo de DKK 35 bilhões.

Ainda que o primeiro pacote tivesse abordado inúmeras questões de relevância, nada se falou da questão da solvência dos bancos com o agravamento da recessão e decisões de crédito minimamente questionáveis. Assim, no dia 03/02/2009, um segundo pacote foi adotado. Por meio dele, habilitou-se um mecanismo estatal para capitalização via ações

preferenciais até DKK 100 bilhões para instituições de crédito. Os recipientes dessas quantias, em troca, estariam sujeitos a certas restrições em termos de dividendos e remunerações de seus executivos.

O terceiro pacote, de março de 2010, substituía a garantia ilimitada do primeiro por um limite de DKK 750 mil por consumidor.

Após a repercussão negativa da imposição de perdas a credores não garantidos, o Pacote IV, instituído em setembro de 2011, estabeleceu um esquema de compensação das intuições viáveis que adquirissem as que estivessem em crise – fosse diretamente ou por meio do Finansiel Stabilitet. Ademais, fortaleceu também o fundo de garantia dos depositários através de pagamentos anuais fixos.

-Fontes: ANDERSEN, 2011; FMI, 2014; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

Espanha

Banco Popular

-Período: De 2016-2017

-Resumo dos fatos:

Fundado em 1924, o Banco Popular era o quinto maior banco da Espanha. Durante o biênio de 2005-2006, a Espanha vivenciou o desenvolvimento de uma bolha imobiliária. O banco esteve entre as instituições que participaram do processo; concedeu grandes empréstimos para financiar imóveis. Como resultado, a folha do banco passou a ter ativos tóxicos (alguns deles desvalorizaram em 80%) e uma preocupante percentagem de créditos não produtivos.

Não obstante, os testes de estresse conduzidos pelo BCE, o EBA e o banco central espanhol ignoraram os problemas de liquidez e solvência da organização, sendo o Popular aprovado em praticamente todos. No início de 2017, o banco divulgou um prejuízo de EUR 3,5 bilhões para o ano anterior, não obstante um aumento de capital no mesmo período – terceiro da instituição desde 2012. Ainda assim, o Ministro da Economia espanhol, Luiz de Guindos, continuava afirmando que o Banco Popular não possuía problemas de liquidez.

Logo no começo de junho, os clientes do banco, após a direção da organização sinalizar que precisaria de mais um aporte de capital, iniciaram uma corrida bancária. Em quatro dias, o banco perdeu metade do seu valor de mercado, com saques diários que totalizavam EUR 2 bilhões. O próprio governo espanhol retirou valores depositados na instituição durante esse período. O Banco Central da Espanha concedeu um pacote emergencial de EUR 4 bilhões ao Popular, que foi consumido em apenas dois dias.

Em 06/06/2017, após o BCE determinar que o Banco Popular estaria "falindo ou provavelmente faliria" por não possuir a liquidez necessária para cumprir com suas obrigações, o BRRD foi aplicado a um banco de grande porte pela primeira vez desde sua publicação, em 2014. O BCE e o SRB foram os responsáveis pela resolução.

Cumpridos todos os pressupostos para fazer jus a uma resolução, o SRB, após receber uma avaliação independente a qual indicava que o banco teria perdas de EUR 2 a 8 bilhões, estabeleceu que o processo se iniciaria com a imposição dessas perdas aos acionistas – em detrimento do contribuinte espanhol –, conversão em ações dos instrumentos de dívida que compunham o capital contingente e venda das ações convertidas.

Depois da aprovação do projeto pela Comissão, o FROB encarregou-se de implementar as medidas e gerenciar a venda do Popular. O Santander – supostamente o único interessado – adquiriu as ações convertidas pelo valor simbólico de EUR 1,00, comprometendo-se a cumprir com todas as obrigações de liquidez e solvência do Popular. Destarte, o

banco anunciou que usaria cerca de EUR 8 bilhões para cobrir todos os bens do banco adquirido, bem como realizaria um acréscimo de capital de EUR 7 bilhões a fim de manter níveis de solvência razoáveis.

Desde o anúncio das medidas de resolução, o regulador espanhol foi objeto de diversas críticas por parte dos acionistas e ex-credores, questionando, inclusive judicialmente, a avaliação dos ativos do banco. Em especial, houve questionamento de como que o prejuízo auferido teria sido de exatamente o valor total do capital contingente. Até onde se tem notícia, mais de 99 ações judiciais foram impetradas contra o SRB e a CE, sem contar o regulador espanhol, mas nenhuma foi julgada.

Desde a resolução, contudo, o SRB publicou alguns relatórios de avaliação elaborados pela Deloitte. O último desses relatórios, publicado em 06/08/2018, foi aquele exigido por força do princípio de NCWOL, sendo que o relatório concluiu que a alternativa adotada foi superior às demais alternativas presentes à época, mesmo para os acionistas e credores prejudicados.

-Fontes: CAIXABANK RESEARCH, 2017; ECONOMIST, 2017i; SRB, 2017a, 2017b; TRÖGER, 2017a.

Bankia

-Período: 2010 a 2016

-Resumo dos fatos:

A Espanha, peculiarmente, possui um sistema bancário fragmentado, no qual os cinco maiores bancos detêm (de acordo com dados de 2010) apenas 45% dos ativos totais. Por outro lado, o resto do mercado era dominado pelas *cajas de ahorro*, instituições especializadas em aceitar depósitos de poupança e conceder empréstimos.

Em julho de 2010, sete *cajas* (Caja Madrid, Bancaja, Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia e a Caja de Ahorros de la Rioja) aderiram a um contrato de "*sistema institucional de Protecciòn*" para dar origem ao grupo BFA, instituição de porte considerável (em 2010, figurava entre as cinco maiores da Espanha) e atuante em todos os setores do mercado financeiro. O FROB, fundo criado pelo governo espanhol, no ano de 2009, para lidar com futuros problemas de solvência, também participou da operação com subscrição de ações preferenciais conversíveis.

Em março de 2011, o BFA transferiu 85% dos bens obtidos na fusão para sua nova subsidiária, o Bankia. O novo banco possuía cerca de 12 milhões de clientes e 26.000 funcionários; o presidente da instituição, Rodrigo Rato, defendia um IPO. Já em junho do mesmo ano, o banco começou a realizar promoções para vendas de ações na Bolsa de Londres, Paris,

Frankfurt, Nova Iorque e Shanghai: aqueles que comprassem mais de 1.000 ações teriam direito a isenções tarifárias para o uso de serviços bancários, como conta-corrente e cartão de crédito.

Em 20/07/2011, o Bankia abriu seu capital em meio ao cenário de instabilidade generalizada no mercado – o próprio presidente da instituição admitiu que "*a conjuntura não foi a mais favorável*" para o ingresso. Isso fez com que a Autoridade Bancária Europeia, em análise divulgada em dezembro de 2011, determinasse que o BFA-Bankia necessitaria de EUR 1,3 bilhão a título de recapitalização.

Dia 07/05/2012, foi divulgado que o Bankia teria que receber entre EUR 7 a 10 bilhões do governo, o que promoveu uma queda generalizada das ações do banco. Poucas horas depois, Rodrigo Rato anunciava sua renúncia, sendo nomeado José Ignacio Gorigolzarri como seu substituto. No dia 09/05/2012, o FROB se tornou o acionista majoritário da instituição após a injeção de EUR 4,5 bilhões. No final do mês, com a elevação do capital necessário para sanar os problemas do banco, o FROB exerceu a conversão de suas ações preferenciais em ordinárias, assumindo o controle do Bankia.

Em setembro de 2012, foi revelado que o BFA-Bankia necessitaria de mais EUR 4,5 bilhões para sanar sua condição de capital após marcos regulatórios mais exigentes terem sido aprovados pelo governo espanhol.

Em 17/12/2012, foi criado o SAREB, *bad bank* destinado a gerir os ativos tóxicos dentro do plano de restruturação bancária. Do total de empréstimos transferidos, 44% pertenciam ao Bankia, vendidos com 46% de desconto. Esses *write-downs* foram financiados por meio da imposição de perdas (*haircuts*) impostas aos titulares de ações preferenciais e dívidas subordinadas, o que poupou EUR 10 bilhões dos cofres públicos. Em 2013, o banco abriu um canal para que os donos dessas ações que se sentiram lesados postulassem restituições mediante arbitragem – o prazo para ingressar com essas demandas prescreveu em 15/07/2016.

Dia 27/01/2016, a Suprema Corte Espanhola determinou que o Bankia reembolsasse dois investidores pela IPO de 2011. No entendimento da Corte, as informações divulgadas pela instituição eram "*minimamente duvidosas*". Assim, no mês seguinte, o banco anunciou que restituiria todos os acionistas minoritários que participaram da IPO em troca de suas ações. Essa oferta fez com que o banco economizasse EUR 400 milhões em despesas com litígio.

-Fontes: EUROPAPRESS, 2016; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016.

EUA

Bear Sterns

-Período: 2007 a 2013

-Resumo dos fatos:

O Bear Stearns era, até o momento da crise, o menor e o mais novo dos cinco principais bancos de investimentos americanos. A maneira como seu CEO de longa data, Alan C. Greenberg, conduziu a instituição até sua aposentadoria em 2001 era considerada "*conservadora*". Após sua saída, a atividade do banco se tornou mais agressiva, com o ativo passando de USD 172 bilhões, no começo de 2000, para USD 476 bilhões em janeiro de 2008, dos quais apenas USD 12 bilhões correspondiam a *equity* dos acionistas, perfazendo uma razão de alavancagem de 40:1. Além disso, o Bear Stearns tinha mais de USD 13 trilhões em valor nocional de contratos derivativos.

No ano de 2006, a instituição havia se tornado uma das principais emissoras privadas - isto é, não emitidas pelo Fannie Mae e o Freddie Mac - dos chamados MBSs, garantias lastreadas em ativos hipotecários. Além disso, nesse mesmo ano, o banco emitiu USD 36 bilhões em CDOs que continham os MBSs. Quando os principais parceiros comerciais pararam de negociar com o BSAM (gestora de ativos do Bear Sterns), o próprio banco passou a financiá-lo, tomando os ativos avaliados em EUR 1.6 bilhões ligados ao mercado hipotecário em sua própria folha.

Principais algozes de sua falência, o Bear Stearns possuía dois *hedge funds* altamente alavancados por uma quantidade considerável de CDOs. Esses tipos de fundos, normalmente lucrativos, dependiam de um mercado estável. Com a bolha imobiliária, o valor líquido dos ativos hipotecários começou a cair vertiginosamente. Os compradores começaram a apresentar uma disposição para pagar preços cada vez menores nos CDOs, o que impunha perdas substanciais ao banco. Em uma carta enviada aos investidores, o BSAM revelou que os fundos haviam perdido praticamente todo o seu valor. Essa tendência de queda se acentuaria mais ainda após uma má avaliação pelas agências de *rating* em 10/07/2007 - três semanas depois, os dois *hedge funds* declararam falência.

No final de 2007, o banco revelou um *write-down* de USD 1,9 bilhão das ações vinculadas às hipotecas, que trouxe, por sua vez, um prejuízo trimestral de USD 379 milhões. Ademais, a instituição havia se tornado cada vez mais dependente de operações de recompra (*repo*), vendendo USD 100 bilhões - a serem comprados novamente por preços superiores - em títulos ao JPMorgan Chase e ao Bank of New York Mellon.

Em 10/04/2008, quando a Moody's forneceu uma má avaliação dos MBSs emitidos pelo Bear, passou-se a especular que a própria instituição sofreria um *downgrade*. A

expectativa de deterioração da situação financeira do banco levou a uma corrida bancária: em menos de uma semana, o banco viu seus ativos líquidos caírem de USD 18 bilhões para USD 2 bilhões, já informando ao SEC que seria incapaz de abrir no dia 14/04/2008. De tal modo, o banco teve que tomar um empréstimo único de USD 12,9 bilhões junto ao Fed de Nova Iorque, apenas para manter suas atividades enquanto procurava um possível comprador. O JPMorgan Chase surgiu como interessado, vez que ele era o agente de compensação e principal contraparte de repo do Bear Sterns, pelo que a *due diligence* de sua parte seria simplificada, mas, por saber do portfólio repleto de hipotecas *subprime*, exigiu auxílio do Fed na transação.

Sob o pretexto de "*unusual and exigente circumstances*", o Fed invocou um parágrafo do *Federal Reserve Act*, que não era invocado desde a Grande Depressão, o que permitiu ao Fed nova-iorquino dispor de USD 28,82 bilhões de dólares ao JPMorgan para tirar ativos tóxicos dos livros do Bear Sterns. Nessa estrutura, o JPMorgan aportou USD 1,15 bilhão, que seriam as cotas subordinadas, pelo que suportariam os primeiros prejuízos, o restante ficando a cargo do Fed.

A partir dessa limpeza do ativo do Bear Sterns, o JPMorgan ofereceu comprar o Bear Stearns por USD 2 por ação. Por exigência dos acionistas, a oferta foi aumentada para USD 10, sendo essas ações estavam sendo negociadas um mês antes por USD 93 cada. A atratividade do negócio para o JPMorgan foi percebida pelo fato de suas ações terem subido 10% no dia em que o negócio foi anunciado.

Como garantia de seu aporte, o Fed tomou valor mobiliários que anteriormente estavam no portfólio do Bear, e subsequentemente as transferiu para um SPV detido pelo Fed denominado de Maiden Lane LLC. A venda gradativa desses ativos foi usada para pagar o empréstimo feito ao JPMorgan. Em setembro de 2013 a quantia foi integralmente adimplida, sobrando ainda USD 1,5 bilhão de valores mobiliários no balanço do Maiden.

-Fontes: BULLOCK & MAKAN, 2012; GEITHNER, 2014; HALLORAN, 2009; LYBECK, 2016; PAULSON JR., 2010; RYBACK, 2010.

Lehman Brothers

-Período: 2008.

-Resumo dos fatos:

O Lehman Brothers era o quarto maior banco de investimentos estadunidenses. Mesmo assim, tinha o dobro do tamanho do Bear Stearns, o quinto maior, sendo metade de seus lucros provenientes de outros países, com operações em 80 mercados diferentes.

Apenas a título de ilustração, sua falência levou a 80 processos de insolvência em 18 países diferentes.

Ainda que o banco fosse tecnicamente rentável pelo primeiro semestre de 2008, ainda era visto por especialistas como o mais frágil dos cinco bancos de investimentos. Aparentemente, o banco possuía uma taxa de alavancagem igual à dos seus concorrentes. Todavia, o Lehman, por meio de acordos de recompra firmados entre sua subsidiária americana e britânica, ocultava ativos. A mecânica básica era a seguinte: primeiramente, adquiria-se títulos públicos de outro banco por meio do Lehman Brothers Special Financing Unit, nos Estados Unidos; em um segundo momento, antes do final de cada bimestre, a unidade estadunidense transferia os títulos para sua filial em Londres, que, por sua vez, vendia-os sob a promessa de adquiri-los futuramente por, no mínimo, 105% do preço. O dinheiro da operação era usado para cobrir passivos; essa redução fazia com que os números do banco aparentassem muito melhores aos olhos dos reguladores. Ao começo do próximo bimestre, o Lehman tomava empréstimos para então adquirir os títulos pelo valor prometido. Essa prática ficou conhecida como “Repo 105”.

Junto com essas práticas contábeis, foi verificado posteriormente que os executivos do banco aumentaram suas remunerações nos períodos que precederam à sua derrocada.

No momento de quebra da instituição, estimava-se que a alavancagem real beirava a razão de 76:1. Dessa forma, em 14/04/2008, após a corrida bancária sofrida pelo Bear Stearns, o mercado entrou em pânico e as ações do Lehman caíram 14,6%, agora avaliadas em USD 30 por ação (seis meses depois, seu valor seria reduzido a zero).

Em 16/06/2008, o banco reportou um prejuízo bimestral de USD 2,8 bilhões pela primeira vez desde 1994. Pouco tempo depois, o governo americano anunciou que havia colocado o Fannie Mae e Freddie Mac em curatela. Na manhã de 09/11/2008, veículos da mídia começaram a reportar que um acordo que vinha sendo negociado entre o Lehman e o KDB havia fracassado. Isso fez com que as ações do Lehman caíssem abaixo de USD 8 por ação, em meio a mais um anúncio de prejuízos bimestrais, agora de USD 3,9 bilhões. Dessa forma, restou evidenciado que a situação do banco era insustentável, e que uma venda deveria ser realizada; enquanto o britânico Barclays surgiu como principal interessado, o BofA afirmou que não realizaria uma oferta sem garantias do governo.

O Secretário do Tesouro, Hank Paulson, deixou claro que um bailout nos moldes do Bear Stearns estava fora de cogitação; para além da possibilidade de se criar um "moral hazard", o irmão do Presidente Bush, Jeb Bush, fora empregado do Lehman durante muitos anos, o que poderia ser visto para muitos (incluindo o Congresso americano) como exemplo clássico de conflito de interesses. Além disso, como o banco escondia seus ativos por meio

do Repo 105, a visão geral era de que a instituição não estaria em tanta necessidade de resgate. Todavia, os reguladores descobriram que o Lehman havia emprestado USD 230 bilhões do mercado "repo" na quinta, 11/09/2008. No dia seguinte, as ações do banco caíram mais 10%.

As contrapartes começaram a exigir mais garantias via chamadas de margem que, por não serem honradas, levaram a avisos de que não seriam renovadas operações com o banco.

Entrando no final de semana, o Fed mobilizou os principais bancos de investimento para que ajudassem a viabilizar uma solução de mercado, tendo o banco britânico Barclays como interessado.

Embora houvesse certo grau de boa-fé entre os participantes da indústria, o negócio esbarrou na imposição de uma tecnicalidade, relativa a exigência de votação dos acionistas, pelo regulador britânico, o FSA. Embora a tecnicalidade pudesse ser aliviada pelo governo britânico, esse se negou a fazê-lo sem que o Fed estendesse garantias ao banco britânico, o que também era visto como juridicamente impossível e politicamente inviável.

Nas primeiras horas da segunda-feira, 15/09/2008, o Lehman Brothers protocolou um pedido de suspensão de exigibilidades com base no *Chapter 11*– por se tratar de um banco de investimento, o Lehman Brothers não podia ser sujeito às medidas de resolução a cargo do FDIC. Isso deu início ao maior procedimento de insolvência da história, com um ativo de USD 639 bilhões, o que impôs tamanha constrição de liquidez no mercado interbancário que houve seu virtual congelamento, com o aumento expressivo das taxas nas operações que conseguiam ser realizadas.

Com o início da liquidação dos ativos, em 17/09/2008, foi noticiado que o Barclays adquiriu as partes saudáveis da operação estadunidense do Lehman, a sede do banco em Nova Iorque e aproximadamente 9 mil empregados por USD 1,3 bilhão. Além disso, o Nomura Holdings pagou USD 200 milhões pela operação asiática do banco, enquanto que uma subsidiária alemã, cujo valor nominal era USD 2,4 bilhões, foi vendida por apenas USD 500 mil. Questionado por uma ação específica em relação às vendas realizadas para o Barcalys durante a liquidação de ativos, em 2014 a Suprema Corte dos EUA (*Giddens v. Barclays , U.S. Supreme Court, No. 14-710*) negou revisão ao entendimento de que, embora não tenha sido perfeita, as condições da venda – feita nos moldes da *Section 363* – foram justificadas pelas circunstâncias.

Em um exercício contrafactual, o FDIC publicou um estudo – questionado por KROENER III (2012) – dos resultados que teriam sido obtidos se o Lehman tivesse sido objeto

da ferramenta de resolução prevista no DFA, concluindo que 97% do passivo teria sido pago, ao invés dos 26% que foram pagos até 2011.

-Fontes: AZADINAMIN, 2012; FDIC, 2011; GEITHNER, 2014; KROENER III, 2012; LYBECK, 2016; MARSHALL, 2009; PAULSON JR., 2010.

Merril Lynch

-Período: 2007 a 2009.

-Resumo dos fatos:

Assim como o Bear Stearns, o Merrill Lynch era conhecido por sua política conservadora (dentro de Wall Street, era denominado "*the Catholic firm*"). Quando Stanley O'Neal tornou-se CEO da instituição, em 2003, o banco passou a ser um dos locais mais competitivos para se trabalhar no mercado financeiro. Essa nova gerência mais agressiva foi também responsável por aumentar a exposição do Merill aos CDOs ligados ao mercado hipotecário; só no primeiro semestre de 2007, o banco emitiu USD 34 bilhões em CDOs.

Em 30/09/2007, após a um tumulto geral no mercado por conta da falência dos dois *hedge funds* ligados ao Bear Stearns, O'Neal se encontrou com o CEO do BofA, Ken Lewis, a fim de discutir uma possível fusão entre as duas instituições. A proposta de USD 90 por ação foi negada pela direção do Merrill. No começo de outubro, o responsável pelo setor de renda fixa do Merrill, Osmar Sermeci, foi demitido após ser descoberto que ele havia ocultado a real exposição dos bancos ao mercado hipotecário. No dia 24/10/2007, o banco anunciou prejuízos trimestrais de USD 2,3 bilhões, praticamente o tamanho do lucro do bimestre passado. Tudo isso ocorreu após uma desvalorização geral das hipotecas *subprimes* em julho. Com isso, O'Neal renunciou.

No começo de 2008, a situação do banco aparentava haver se estabilizado sob o comando de seu novo CEO, John Thain. A despeito de um *write-down* de USD 14,1 bilhões em CDOs, o banco conseguiu um total de USD 17 bilhões a título de injeção de capital no mercado financeiro. Todavia, o Merrill teve de realizar subsequentes *write-downs*, totalizando USD 9,9 bilhões; ainda assim, o banco foi capaz de levantar mais USD 7 bilhões em uma oferta secundária, a maior da história para uma instituição financeira.

Com a queda iminente do Lehman Brothers, a situação do Merrill mudaria significativamente. Uma reunião realizada no New York Fed, na sexta-feira, 12/09/2008, deixou claro que não haveria nenhum *bail-out* do Lehman, ao contrário do que ocorrera com o Bear Sterns. Dessa forma, Thain decidiu retomar as conversas com Ken Lewis, do BofA, acerca de uma possível compra. A oferta recebida foi de USD 29 por ação, aceita em 14/09/2008. Não obstante, quando os acionistas do BofA votaram a aquisição, no começo de dezembro,

não estavam cientes das perdas latentes que o Merill teria; os prejuízos estimados para o quarto bimestre se aproximavam de USD 22 bilhões.

Em 03/10/2008, o presidente George W. Bush sancionou o *Emergency Stabilization Act of 2008*. Entre outras competências, a supracitada lei criava o TARP, fundo de USD 700 bilhões à disposição do Tesouro americano para aquisição de ativos problemáticos.

No transcorrer de novembro, o Fed aprovou a aquisição do Merrill. Já em 14/12/2008, Ken Lewis, após ter ciência das perdas sofridas pelo Merril em decorrência de ativos tóxicos, passou a ponderar, junto ao resto da direção do banco, um possível exercício da cláusula MAC – *material adverse change*, a qual permitia ao BofA terminar o negócio. Três dias depois, em reunião com os secretários do Tesouro e o Fed, Henry Paulson e Ben Bernanke, Lewis os informou de um possível encerramento da aquisição. A crença entre as autoridades era que, caso isso ocorresse, o Merril teria o mesmo destino que o Bear Stearns e o Lehman. Dessa forma, em outra reunião, agora no dia 21/12/2008, Paulson ameaçou demitir a direção do BofA caso insistissem em cancelar - ou sequer renegociar - o acordo, justificando o ato como incompetência pela fragilidade jurídica da cláusula a ser invocada e da sinalização de erro da administração ao mercado, que poderia provocar nova corrida em ambos bancos. No dia seguinte, a direção se reuniu para decidir o prosseguimento ou não da compra; Lewis os notificou das recomendações enfáticas das autoridades e, após horas de discussão, foi decidido não invocar nenhuma cláusula extraordinária.

Assim, em 15/01/2009, duas semanas após a conclusão da compra, o BofA, que já havia recebido USD 25 bilhões do TARP (USD 15 bilhões por si e USD 10 bilhões pelo Merril, no que foi uma medida preventiva de capitalização conjunta dos bancos de investimento, para evitar especulação de que só os frágeis seriam recapitalizados), recebeu capitalização governamental de mais USD 20 bilhões em ações preferenciais, mais uma garantia para USD 118 bilhões em ativos tóxicos, a maior parte correspondente à herança do Merril Lynch. Em dezembro de 2009, o BofA recomprou do governo as ações referentes à capitalização do TARP.

Em abril de 2013 o BofA pagou USD 2,43 bilhões à SEC como parte de um acordo para encerrar as acusações de que a sua administração teria induzido seus acionistas a erro quanto à magnitude do passivo do Merril Lynch.

-Fontes: FDIC, 2017a; GEITHNER, 2014; LYBECK, 2016; PAULSON JR., 2010; RHEE, 2010; WOLL, 2014.

Wachovia

-Período: 2007 a 2009.

-Resumo dos fatos:

Até 2007, o Wachovia, sediado em Charlotte, era o quarto maior banco dos EUA, e 30º do mundo (dentre os americanos, era superado apenas pelo Citigroup, JPMorgan Chase e o BofA), contando com um ativo de USD 783 bilhões. Por estar situado na região da Carolina do Norte, onde a bolha imobiliária não se desenvolveu tanto - diferentemente da Califórnia e a Flórida, por exemplo - o banco estava em uma situação de exposição bem menor, com apenas 1,21% de seus empréstimos sendo não-produtivos.

Em 2006, o Wachovia adquiriu o californiano Golden West, o qual operava em estados nos quais a presença do Wachovia era mínima. Além disso, a maior de seus USD 125 bilhões em ativos era composta por hipotecas com taxas de juro ajustáveis ao longo do período da duração do empréstimo (esse tipo de ativo ficou conhecido como ARM "*Pick-a-pay*").

Os problemas do banco começaram durante a metade de 2008. Em junho, o seu CEO, Kennedy Thompson, foi substituído por Robert Steel. Já em 22/07/2008, o banco reportou um prejuízo bimestral de USD 8,9 bilhões, a maior parte das perdas advinda da compra do Golden West. Não obstante, o banco, ao mesmo tempo que conseguiu levantar USD 7 bilhões a título de *equity*, foi classificado pelo OCC como "instituição de alto risco". Em 11/09/2008, o Wachovia solicitou ao Fed uma exceção à vedação de alocação de liquidez entre subsidiárias vigente para bancos com depósitos garantidos. Após a quebra do Lehman e o aumento nas demandas de depósitos, o Fed relevou a vedação, em 19/09/2008.

Em 25/09/2018, com a quebra do WaMu, o valor de mercado do Wachovia declinou rapidamente, o que gerou mais uma corrida bancária; dessa vez, em um único dia, os clientes do banco retiraram cerca de USD 5,7 bilhões de depósitos, USD 1,1 bilhão em títulos e enfrentaram demanda de credores não garantidos na ordem de USD 50 a 60 bilhões. No mesmo dia, o Wachovia informou ao OCC que, na ausência de um plano de resgate, seria incapaz de atender às demandas dos credores.

Segunda-feira, 29/09/2008, o New York Fed, o FDIC e o Tesouro intermediaram a compra do Wachovia pelo Citigroup, aquisição avaliada em USD 2,2 bilhões, representando USD 1 por ação. Pelos termos do acordo, o Citi assumiria os primeiros USD 42 bilhões em perdas (de um total de USD 312 bilhões em empréstimos), enquanto que o FDIC se responsabilizaria por perdas superiores a esse montante, recebendo USD 12 bilhões de ações preferenciais do Citi em troca. Como a presidente do FDIC, Sheila Blair, continuava cética quanto à capacidade do Citigroup em lidar com os ativos recebidos na transação, o Tesouro,

para convencê-la, comprometeu-se a cobrir todas as possíveis perdas provenientes da transação sem envolver o DIF do FDIC. Para viabilizar juridicamente a operação, o FDIC invocou a "*exceção de risco sistêmico*" pela primeira vez desde sua previsão, em 1991.

De todo modo, restaram infrutíferas as tentativas de viabilizar a transação, pois o Wells Fargo, em 02/10/2008, fez uma oferta no valor de USD 15,4 bilhões para adquirir o banco integralmente - ao contrário do Citi, que deixaria algumas operações de fora - e, dessa vez, sem o envolvimento de nenhuma das autoridades financeiras. Assim, a despeito de contestações judiciais por parte do Citi, cuja ação se desvalorizou 43% na semana em que a venda ao Wells Fargo foi anunciada, o Wells arrematou o Wachovia e, no dia 01/01/2009, o acordo foi finalizado.

Sendo importante ressaltar que a razão do Wells Fargo se interessar no negócio foi uma nova decisão do IRS de que um banco adquirente poderia amortizar seu lucro operacional com perdas do banco adquirido ocorridas mesmo antes da aquisição. Assim, ao invés de poder deduzir USD 18,6 bilhões de perdas do Wachovia no decorrer de 20 anos, o Wells Fargo passou a poder deduzir imediatamente todos os USD 74 bilhões de perdas do Wachovia, representando uma economia de USD 19,4 bilhões em impostos. Na prática, contudo, o Wells Fargo só conseguiu economizar USD 1 bilhão em impostos, porque o IRS revertou seu posicionamento no decorrer de 2009.

-Fontes: FDIC, 2017a; GEITHNER, 2014; LYBECK, 2016; PAULSON JR., 2010.

Washington Mutual

-Período: 2007 a 2008.

-Resumo dos fatos:

Desde 1990, o Washington Mutual realizou uma série de aquisições, aumentando seus ativos de USD 194 bilhões para 328 bilhões, em 2007. Uma das organizações adquiridas, a Long Beach Financial, fora pioneira no mercado dos empréstimos *subprime* (um levantamento do Federal Reserve indicou que apenas um quarto dessas hipotecas eram de qualidade suficiente para venda). Ainda assim, a exposição do banco ao mercado hipotecário parecia razoavelmente baixa: um estudo realizado pelo Fed em 2005 mostrava que, do total de novas hipotecas do WaMu, apenas 31% eram não-tradicionais (como ARM e *subprime*). De todo, a organização prosseguiu com o aumento do volume de tais modalidades, de tal forma que, até o final de 2007, a proporção havia subido para 70%.

Em julho de 2007, as agências de risco iniciaram o *downgrade* geral das hipotecas *subprime*, sendo o WaMu um dos principais afetados, especialmente no que se referia às hipotecas emitidas pelo Long Beach Financial.

Embora a situação indicasse um problema sério, com os empréstimos junto ao sistema do Federal Home Loan Bank crescendo de USD 28 bilhões para USD 73 bilhões em 2007, possíveis soluções preventivas foram prejudicadas por disputas entre reguladores. Em especial, o OTS não queria deixar de ser o regulador do WaMu, tendo em vista que havia perdido alguns de seus principais supervisionados nos meses anteriores para o OCC. Em razão disso, uma possível incorporação com o JPMorgan Chase foi rejeitada pela administração do banco – que era uma das mais bem pagas dos EUA –, ainda que com o apoio do FDIC, que via os controles de risco da organização como datados e insuficientes.

Em 22/07/2008, o WaMu reportou um prejuízo de USD 4,4 bilhões para o primeiro semestre do ano. Isso resultou em um *downgrade* da organização pela Moody's, que, por sua vez, motivou uma corrida bancária na qual os clientes retiraram USD 9 bilhões em depósitos em uma semana.

Em 11/09/2008, a deterioração do cenário macroeconômico e da situação financeira do próprio WaMu fez com que a Moody's reduzisse mais uma vez o *rating* do WaMu, agora atingindo o *status* de "*junk*". Aliada à notícia de que o Lehman não teria uma *bail-out*, essa avaliação gerou mais uma corrida bancária, dessa vez no valor de USD 17 bilhões. Duas semanas depois, o OTS concedeu ao FDIC o controle do WaMu, com um final de semana para encontrar um comprador. Todo esse tempo não foi necessário, pois, no dia seguinte, o JPMorgan adquiriu as atividades do banco por USD 1,9 bilhão. Nos termos da negociação, credores subordinados e não-segurados não receberam nenhuma espécie de *bail-out*, pelo que os credores seniores receberam apenas 55% do valor de seus títulos, implicando perdas de aproximadamente USD 29 bilhões aos credores.

Dessa forma, o FDIC se negou a aplicar a exceção de risco sistêmico – que implicaria utilização de recursos do DIF – utilizada posteriormente no caso do Wachovia, mediante alegações de risco moral. Isso levou a uma deterioração ainda maior da situação das demais instituições financeiras, especialmente aquelas sob a supervisão do FDIC.

Após a operação houve controvérsia pública entre a então presidente do FDIC, Sheila Bair (a favor das medidas tomadas), e o então presidente do Fed e Nova Iorque, Timothy Geithner (contra a não aplicação da exceção de risco sistêmico em cenário de crise), bem como a uma série de processos administrativos e judiciais envolvendo a antiga administração do WaMu, o JPMorgan, o Fed e o FDIC, no polo ativo e passivo.

-Fontes: FDIC, 2017a; GEITHNER, 2014; LYBECK, 2016; PAULSON JR., 2010.

Grécia

Agricultural Bank, Emporiki e Eurobank

-Período: desde 2008

-Resumo dos fatos:

Quinto país a aderir ao euro, a Grécia foi também o que mais se beneficiou, uma vez que a integração à zona do euro, junto a juros baixos, proporcionou acesso a crédito facilitado. A economia grega, entre 2001 a 2007, cresceu a uma média de 4% ao ano. Não obstante, o crescimento não era sustentável, tendo em vista que o déficit comercial nesse mesmo período foi, em média, de 9% ao ano, chegando até 15% em 2007 - consideravelmente maior do que a média de 1% dos demais países da zona do euro. Com isso, a dívida externa chegou a 140% do PIB. Os gastos do governo com previdência social também se tornaram insustentáveis, com uma população envelhecida e aposentadorias generosas do setor público consumindo parte considerável do orçamento.

Quando da quebra do Lehman Brothers em 2008, a economia grega aparentava, inicialmente, andar bem. Afinal, os bancos gregos não detinham hipotecas tóxicas. Todavia, a crise liquidez nacional ameaçava o modelo de crescimento econômico grego, pois deixava a economia vulnerável à escassez de capital privado e os bancos gregos possuíam elevado exposição aos títulos da dívida do governo grego. Em 2009, o novo governo de George Papandreou anunciou que os problemas fiscais da Grécia eram mais sérios do que se imaginava. Desse modo, as principais agências de risco abaixaram a avaliação dos títulos gregos.

Em 02/05/2010, a Troika concedeu à Grécia auxílio de EUR 110 bilhões. Em contrapartida, o governo se comprometia a reduzir o déficit por meio de ajustes fiscais e privatizações. Um ano depois, a recessão persistia, motivando o governo grego a buscar um novo pacote de auxílio, dessa vez da ordem de EUR 130 bilhões. Para viabilizá-lo, contudo, precisou impor novo desconto (*haircut*) de 50% a seus credores.

O efeito desse desconto sobre a saúdes financeira dos bancos gregos foi devastador. Suas ações desvalorizaram quase 99% em cinco anos, e seus balanços estão repletos de empréstimos ruins – praticamente metade dos devedores estão inadimplentes há mais de 90 dias, proporção maior do que qualquer outro país europeu.

Além disso, os quatro maiores bancos (Banco Nacional, Piraeus, Alpha e Eurobank – sendo que esse último chegou a ser adquirido pelo HFSF, que posteriormente diminui sua participação no banco a 35%) tiveram de absorver um grande número de bancos menores (entre esses o Agricultural Bank e o Emporiki) em situações de dificuldade, passando a dispor de 75% do mercado bancário grego. Para tanto, receberam alguns incentivos indiretos, como a permissão de usar títulos da dívida grega como garantia para obter empréstimos

juntos ao BCE, ou a permissão de usar títulos da dívida grega para compor limites prudenciais de capital que, se marcados a mercado, deixariam os bancos bastante desenquadrados.

Atualmente, embora existam compromissos futuros com as autoridades europeias de diminuição da parcela dos ativos compostos por empréstimos não-produtivos e alguns dos principais bancos gregos já tenham estruturado *bad banks* próprios, a aposta geral parece ser a de manter os bancos gregos sob padrões regulatórios mais lenientes enquanto se aguarda a melhoria da economia grega como um todo.

-Fontes: ECONOMIST, 2015e, 2016f; GIUGLIANO, 2018a, 2018b, 2018c; LAURENT, 2018; LYBECK, 2016; SCHWARTZ & TAKAGI, 2017; THOMAKOS; MONOKROUSSOS & NIKOPOULOS, 2015.

Holanda

ING e SNS Reaal

-Período: 2007 a 2012

-Resumo dos fatos:

O SNS Reaal dividia sua atividade em duas subsidiárias: o SNS Bank, para as atividades bancárias, e o Reaal Insurance, para seguros.

Ainda que já tivesse recebido uma injeção de EUR 750 milhões do governo holandês em novembro de 2008, o SNS Reaal foi gravemente abalado por créditos hipotecários insolventes; não só na Holanda, mas também na Espanha. Assim, foi nacionalizado por EUR 3,7 bilhões em 01/02/2013.

Como forma de financiar a operação, o governo arrecadou uma espécie de contribuição junto ao resto do mercado financeiro; em termos práticos, o ING, ABN AMRO e o Rabobank contribuíram em igual medida com EUR 1 bilhão. Ademais, os acionistas foram objeto de *bail-in*, junto com EUR 1,8 bilhões em títulos subordinados.

A nacionalização foi objeto de escrutínio pela Comissão Europeia, que entendeu pela legalidade da medida em 2014. O *bail-in* dos acionistas foi questionado na Corte Europeia de Direitos Humanos quanto ao fato de as medidas serem tomadas em processo sumário, enquanto muitas informações eram mantidas em sigilo. A Corte julgou a demanda inadmissível, entendendo que havia razão para manter as informações em sigilo e para a definição rápida da ação pelo governo. Até onde se tem notícia, há ainda um pedido de compensação por parte dos acionistas que foram objeto de *bail-in* em andamento no judiciário holandês, com decisão, pendente de confirmação, entendendo pela compensação dos acionistas, em montante a ser determinado.

Maior banco da Holanda e 15º maior do mundo, o ING possuía capitalização adequada frente aos padrões internacionais. Contudo, o governo holandês, no dia 19/10/2008, como medida preventiva, injetou EUR 10 bilhões na instituição, além de garantir ativos relacionados ao mercado hipotecário americano, valorados em EUR 22 bilhões.

Como contrapartida, o ING comprometeu-se a se desfazer de seus ramos de seguridade, bem como sua ala digital ING Direct USA. Assim, o Capital One Financial Corporation adquiriu o ING Direct por USD 9 bilhões. Já em 09/10/2012, o ING Direct UK foi adquirido pelo Barclays por GBP 10,9 bilhões.

Em 2015 o ING terminou de repagar a injeção de capital recebida, a um lucro de 12,5% para o governo holandês.

-Fontes: CAPRIO, 2012; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO 2017; LYBECK, 2016.

Irlanda

Allied Irish Banks, Anglo Irish Bank e Bank of Ireland

-Período: 2007 - 2013

-Resumo dos fatos:

Com o estabelecimento do IFSC, em 1987, Dublin passou a ser um polo atrativo de investidores do mercado financeiro externo. Os três tradicionais bancos irlandeses (o Anglo Irish Bank, Allied Irish Banks e o Bank of Ireland) cresceram e ganharam projeção internacional, canalizando boa parte de seus recursos para o mercado hipotecário.

Aos olhos das autoridades financeiras, os grandes bancos irlandeses eram estáveis. Até 2007, todos cumpriam as exigências mínimas de capital, possuíam eficiência dentro dos parâmetros mundiais e rentabilidade alta. Contudo, a alavancagem e o aumento do volume de empréstimos desses três bancos, que passou de EUR 99 bilhões para EUR 337 bilhões de 2000 a 2008, chamavam a atenção. Não obstante, o FR adotou uma posição passiva (*hands-off*) quanto à gestão de risco, deixando-a totalmente a cargo da administração dos bancos.

Como a alavancagem desses bancos dependia em boa parte do mercado interbancário internacional, eles foram fortemente afetados pela crise de liquidez causada pela falência do Lehman Brothers em setembro de 2008. Visando evitar uma corrida bancária, o regulador aumentou a garantia de depósitos de EUR 20 mil para EUR 100 mil.

Dia 29/09/2008, as autoridades irlandesas reuniram-se com os responsáveis pelo AIB e o Bank of Ireland a fim de discutir a gravidade da crise. Na tarde seguinte, o governo anunciou que estenderia as garantias de depósito a uma quantia ilimitada. Inicialmente, a Comissão da UE viu essa medida com maus olhos, mas mudou de ideia após outros países (a exemplo da Áustria, Alemanha, Bélgica e Dinamarca) adotarem a mesma prática.

Dois meses depois, o governo efetivou uma recapitalização dos três bancos, no valor agregado de EUR 11 bilhões. Essa injeção de capital deu ao governo 75% das ações do Anglo Irish. Em janeiro de 2009, após os prejuízos do banco mostrarem-se mais profundos, ele foi nacionalizado por completo.

Um dos problemas que vieram à tona foi o mecanismo criado para viabilizar empréstimos para os diretores. O CEO do Anglo Irish, Sean Fitzpatrick, emprestou EUR 155 milhões do banco, que deveriam constar do balancete anual sob o nome de "*empréstimos aos diretores*". No entanto, para burlar as restrições regulatórias desse tipo de operação, a quantia era transferida para o concorrente Irish Nationwide, apenas para retornar ao Anglo Irish algumas semanas depois sem ser registrado, ocultando as operações do FR e os acionistas.

Visando o longo prazo, o Ministro das Finanças anunciou, no dia 08/04/2009, a criação do NAMA, um *bad bank* detido em conjunto pelo governo irlandês (49%) e por

empresas ligadas ao setor bancário irlandês (51%), a fim de aliviar a situação contábil da Irlanda, cuja finalidade era adquirir e liquidar ativos improdutivos e tóxicos.

Em julho de 2011, foi feita uma fusão entre o Anglo Irish Bank e Irish Nationwide Building Society, dando início ao Irish Bank Resolution Corp, cujo propósito era a liquidação de ativos. Dois anos depois, o parlamento irlandês decidiu, por meio de votação, encerrar a corporação, transferindo o resto de seus ativos e funcionários para o NAMA.

Até o presente momento, o NAMA apresenta lucro contábil, tendo liquidado EUR 40,7 bilhões dos EUR 74 bilhões em ativos que adquiriu pelo valor de EUR 31,8 bilhões. Os acionistas dos bancos suportaram perdas e os administradores responsáveis foram afastados ou aposentados, sendo que alguns respondem processos criminais.

-Fontes: DUGGAR & MITRA, 2009; HOI, 2013; LYBECK, 2016; WOLL, 2014.

Islândia

Glitnir, Kaupthing e Landbaski

-Período: 2007 - 2010
-Resumo dos fatos:

Os três maiores bancos da Islândia cresceram de forma expressiva desde a década de 1980. Junto, o ativo dos três bancos era cerca de nove vezes o valor do PIB do país.

Dois fatores foram os principais catalisadores da crise dessas instituições: grande passivo em moeda estrangeira e financiamento de investimentos hipotecários com depósitos a curto prazo. Com a crise financeira internacional que iniciará em 2007 e tivera seu ápice com a quebra do Lehman Brothers em meados de setembro 2008, o congelamento do mercado interbancário fez com que os bancos islandeses não conseguissem refinanciar seus passivos estrangeiros.

Assim, após tentativas de recapitalização frustradas na segunda quinzena de setembro de 2008, o governo islandês se deu conta de que a insolvência das instituições tornou-se inevitável, restando como única alternativa a proteção dos depósitos domésticos, vez que o SGD era privado, não possuía recursos suficientes para honrar todos os depositantes e mencionava expressamente em seu estatuto que nessa hipótese não ficaria obrigado a honrar depósitos.

Esse movimento dá início a uma corrida bancária que implicou no saque de mais de aproximadamente EUR 5 bilhões em depósitos dos três bancos, entre 30/09/2007 e 06/10/2007.

Com a aprovação do Emergency Legislation Act, o FSA demandou junto ao Landsbanki o resgate de GBP 250 milhões em 04/10/2008. Ao mesmo tempo, o BCE realizou uma chamada de margem de aproximadamente GBP 400 milhões. Ainda que o banco tivesse liquidez suficiente na moeda nacional, o mercado cambial fecharia para uma operação desse porte. Na segunda-feira subsequente, o primeiro-ministro islandês anunciou que não pagaria os depositários do Reino Unido e da Holanda.

Frente a essa situação, o FME foi autorizado a nacionalizar os três bancos, colocá-los em *receivership*, dividir os ativos das instituições, colocar as partes 'ruins' em liquidação, protegendo os ativos e passivos domésticos.

Entre 9 e 22 de outubro, a Islândia reestruturou as instituições financeiras, deixando de fora todos os passivos estrangeiros. Ademais, a Islândia recebeu auxílio oriundo do FMI e de outros países nórdicos para concluir a operação.

Dois anos depois, a Islândia sai do auxílio coordenado pelo FMI, que anunciou que o país havia atingindo todos os requisitos financeiros, podendo finalmente tomar crédito por conta própria e restaurar a confiança dos investidores.

Pela falta de clareza nos acordos de cobertura de depósitos internacionais junto à delicada situação da economia islandesa, o governo islandês afirmou que não ser obrigado legalmente a pagar os investidores do Reino Unido e da Holanda pelos seus depósitos na falida Icesave. Contrariamente, afirmou que ambos os países mais a União Europeia deveriam igualmente arcar com o prejuízo; nesse sentido, é interessante observar que em resposta a um plebiscito, cerca de 70% da população islandesa considerou a proposta de garantia dos depósitos estrangeiros como abusiva. No dia 28/01/2013, o Tribunal de Justiça dos Estados da Associação Europeia de Comércio Livre deu respaldo à decisão. Desse modo, quem arcou com os depósitos no limite da suposta garantia do SGD frente a seus respectivos cidadãos foram os governos britânicos e holandeses. Em 2015 a Islândia quitou suas obrigações com o FMI, antes do previsto.

-Fontes: BALDURSSON & PORTES, 2014; DANIELSSON, 2010; LYBECK, 2016; OGNJENOVIC, 2017.

Itália

Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca e Banca Etruria

-Período: 2010 - 2017
-Resumo dos fatos:

Em 2008, a região de Vêneto contribuía para 10% do PIB italiano. Atividades como exportações de bens primários, vinhos e turismo desempenhavam papel importante na economia italiana. Quando da crise econômica de 2007-2008, a região foi severamente afetada; desde então perdeu 10% de seu PIB, o endividamento das famílias cresceu de 25,9%, em 2008, para 34,9% em 2015, e o desemprego praticamente dobrou de 2004 a 2015. Igualmente, os bancos da região também tiveram uma queda de desempenho: de acordo com a *Associazione Artigiani Piccole Imprese Mestre*, as empresas venetas perderam EUR 10,8 bilhões de crédito entre os anos de 2014 a 2017. Ademais, estatísticas do Banco da Itália mostram que os empréstimos para famílias e pequenos empreendedores também foram reduzidos.

As crises do Banca Popolare di Vicenza - BPV e do Veneto Banca tiveram desenvolvimentos semelhantes: ambos emprestavam para os produtores locais da região, foram afetados pela crise da economia italiana e sofreram com má-gestão que veio a ser revelada apenas posteriormente.

O BPV, fundado em 1866, foi o primeiro banco cooperativo de Vêneto. Entre as suas regras de governança, típicas de uma instituição desse tipo, estavam o princípio do "*one member, one vote*" e o limite de 1% do capital do banco por membro. Os seus relatórios anuais mostram o quão atreladas suas atividades eram à região (os dados de 2014 mostravam que 39% dos empréstimos concedidos pelo banco estavam alocados em Vêneto). Em decorrência da crise econômica, contingente de empréstimos não-produtivos cresceu 13% entre os anos de 2010 a 2016. Afinal, muitos devedores não conseguiam cumprir com suas obrigações, trazendo problemas de liquidez à instituição.

O Veneto Banca, semelhantemente, possuía conexão intrínseca com a economia regional: até 2015, 29,6% das suas filiais estavam localizadas em Vêneto, e 46,1% dos seus acionistas residiam na região. Em mais uma situação similar ao BPV, o Veneto Banca experienciou um aumento significativo em seus empréstimos não-produtivos - de uma taxa de 4,9%, em 2006, para uma de 18,2% dez anos depois.

Em agosto de 2016, o Atlante - veículo privado com auxílio do governo cujo intuito era dar suporte a bancos de médio porte - assumiu temporariamente o controle dos dois bancos.

Em 23/06/2017, o BCE anunciou que os dois bancos estariam "*falindo ou com muita probabilidade de falir*", pois ambas as instituições teriam "*violado repetidamente os requisitos de capital exigidos*". Todavia, como as duas instituições juntas representavam apenas 2% do mercado, não haveria risco sistêmico, malgrado a afirmação do governo que as instituições possuíam "*grande importância regional*". Dessa forma, a resolução ocorreria por meio das diretrizes italianas, e não do BRRD. A solução adotada foi dividir os bancos em duas partes Intesa Sanpaolo, banco de Milão, adquiriu a parte viável dos ativos pelo valor simbólico de EUR 1, enquanto que o governo italiano se encarregou de fornecer EUR 4,8 bilhões a fim de que a instituição mantivesse seus níveis regulamentares de capital. Por outro lado, os ativos deficientes dos bancos venetos seriam mantidos em separado. Posteriormente, foram adquiridos pela *Società per la Gestione di Attività*, um *bad bank* gerido pelo Ministro das Finanças italiano.

Uma lista publicada pelo jornal *La Repubblica*, em 24/07/2017, divulgou dados divergentes quanto aos principais devedores dos bancos de Vêneto. Ao contrário do que se pensava inicialmente, a maioria dos empréstimos não-produtivos advinha de uma má-alocação de crédito por parte das próprias direções dos bancos. Entre os principais devedores, estavam Vittorio Casale e Mauro Zamparini, empresários de grande influência.

Em 16/04/1881, foi fundado o Banca Mutua Popolare Arentina, na cidade de Arezzo, na Toscana. Posteriormente, o banco adquiriu outros dois bancos da região, Banca Popolare Senese e a Banca Popolare dela Provincia di Livorno, para dar origem ao Banca Popolare dell'Etruria. Após mais uma série de aquisições durante a década de 70 e 80, o banco mudou novamente seu nome, agora para Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio. Em 2008, o Etruria adquiriu 100% das ações do Banca Federico del Vecchio.

Em meados de 2014, a gestão do banco foi alterada de cooperativa para companhia limitada. Posteriormente, um relatório de 05/09/2014 do banco indicou uma queda da taxa de capital Tier 1 do banco, atingindo apenas 6,1%, 0,1% acima das exigências de Basileia III.

Ao final de 2015, o total de empréstimos não-produtivos dos bancos italiano já atingia EUR 360 bilhões, a maior proporção da "eurozone". Em 22/11/2015, um decreto governamental fechava o Banca Popolare dell'Etruria (junto a outros três bancos regionais), após as instituições acumularem EUR 1,7 bilhão em prejuízos, bem como EUR 8.5 bilhões em NPLs. Além disso, o mesmo documento realizava um *write-down* dos ativos ruins do banco e os transferia para o REV Gestione Crediti, veículo especial encarregado de vendê-los. Concomitantemente, foram criados, para transferir os bons ativos das instituições, quatro *bridge banks* - todos recapitalizados pelo NRF, ferramenta de resolução gerida pelo Banco da Itália.

Em todos esses casos, houve grande crítica da comunidade europeia pela utilização de recursos públicos, vista como feita sem embasamento jurídico adequado e de forma a tirar a credibilidade do novo mecanismo europeu de resolução bancária, especialmente pela não aplicação do bail-in. Não obstante, o governo se sentiu pressionado a abrir mão do *bail-in* especialmente após verificar que grande parte dos créditos elegíveis, incluindo ações dos bancos, eram detidos por pequenos investidores, que foram incentivados a adquiri-los como meio de ter acesso a serviços bancários, como pequenos empréstimos de giro e cartões de crédito. Sendo que a compreensão por parte desses pequenos investidores sobre os instrumentos era tão pequena que houve casos de suicídio entre clientes após serem informados de que haviam perdido parte de suas economias na desvalorização de ações dos bancos ou que poderiam perder na conversão de CoCo`s.

Por fim, parte da comunidade europeia percebeu a suposta leniência da CE como resposta política ao risco de saída da Itália do bloco, tendo em vista o recente fenômeno do Brexit.

-Fontes: BILLOTA, 2017; ECONOMIST, 2016g; GIUGLIANO, 2017; KIRCHGAESSNER, 2016; LAURENT & ASHWORTH, 2017; SADDI, 2016b; serata, 2018; SIRLETTI & WEBER, 2017; TRÖGER, 2017.

Banca Tercas

-Período: 2012 - 2015
-Resumo dos fatos:

Em 30/04/2012 o Cassa di Risparmio dela Provincia di Teramo, conhecido como Banca Tercas, foi objeto de decretação de regime especial por proposta do Banco da Itália, tendo em vista sérias irregularidades operacionais e de governança.

A fim de viabilizar a incorporação do Banca Tercas pelo Banca Popolare di Bari – BP Bari em novembro de 2013, o FITD, garantidor de depósitos italianos de administração privada, aportou capital de EUR 295 milhões. Esse tipo de solução era comumente utilizada na Itália, tendo em vista que o dispêndio pelo FITD para viabilizar uma solução de mercado era inferior ao gasto que o FITD teria se precisasse honrar os depósitos garantidos do banco – sem falar de eventuais efeitos sistêmicos.

Contudo, por ocasião da entrada em vigor de uma nova versão da regra de *State Aid* na EU em 2013, esse aporte foi questionado pela CE, que em 2015 decidiu que o auxílio violava as regras de State Aid, pelo que precisaria ser devolvido ao FITD pelo BP Bari.

A decisão da CE se baseou no entendimento de que, mesmo sendo o FITD uma organização privada, seus recursos advinham de contribuições compulsórias, exigidas por lei,

e sua atuação dependia de aprovação expressa do Banco da Itália, pelo que o auxílio seria uma afronta à regra que vedada State Aid na resolução de bancos. O FITD desafio a decisão da CE, ainda não se tendo notícia da decisão final da Corte Europeia.

Contudo, a premência dos fatos vez com que o FITD buscasse junto a seus associados contribuições voluntárias, a fim de suprir o repasse considerado irregular. A iniciativa teve sucesso, com apoio quase unânime da indústria bancária, e com isso teve início um novo fundo administrado pelo FITD, o *Schema volontario di intervento*, cuja utilização não é vista como violando as vedações a State Aid.

-Fontes: BONFATTI, 2018; CE, 2015a; FITD, 2015; LENER, 2017.

Monte dei Paschi di Siena

-Período: 2007 - 2017
-Resumo dos fatos:

Fundado em 1472, Monte dei Paschi di Siena – MPS ostenta o título de banco mais antigo do mundo. Contudo, apenas em 1999 promoveu seu IPO, com a Fondazione Monte dei Paschi como acionista majoritário.

Ao longo dos anos seguinters, o MPS realizou uma série de aquisições a fim de aumentar sua presença no mercado de investimentos, com o MPS Finance, bem como o gerenciamento de ativos, pelo que, em 2007, chegou a ser o terceiro maior banco da Itália

Em 08/11/2007, adquiriu o Antonvenete do Santender por EUR 10,3 bilhões; à época, o valor foi visto como excessivo. Essa e outras operações fizeram com que o banco necessitasse de um pacote emergencial do governo Italiano, concedido em 2009, por meio da emissão de EUR 1,9 bilhões em dívidas subordinadas (a uma taxa de 9% de juros, definida pelo próprio governo). Ademais, outro problema adveio da quantidade exagerada de títulos públicos detidos pela instituição, maior do que a média de 20% dos bancos italianos. Em 2011, o MPS registrou um prejuízo de EUR 4,7 bilhões, o que proporcionou a necessidade para mais um pacote; dessa vez, o governo Italiano emitiu EUR 3,9 milhões na forma dos *Monti bonds*, os quais deveriam substituir parcialmente as dívidas subordinadas de dois anos atrás. Em 17/12/2012, a Comissão aprovou essa medida, exigindo como contrapartida que o banco emitisse EUR 2,5 bilhões em novas ações, demitisse 8.000 funcionários até 2017 e diminuísse seu ativo em 60 bilhões.

Em 2012, foi descoberto que o Monte dei Paschi havia, entre 2006 e 2009, firmado uma série de contratos de derivativos com outros bancos, todos com o intuito de deslocar ativos que requeressem aumento de capital, bem como ocultar prejuízos. Todas as operações passaram despercebidas pelo Banco da Itália e as demais autoridades competentes. Quando

reveladas, o estrago já fora feito: EUR 730 milhões em prejuízos para o banco. A repercussão do escândalo levou à investigação do presidente da organização, Giuseppe Mussari, por fraude, à prisão do diretor de finanças e ao suicídio do diretor de comunicação.

No final de novembro de 2013, a diretoria do banco aprovou um IPO de EUR 3 bilhões para fins de ressarcimento parcial aos cofres públicos. Em abril do ano seguinte, a emissão foi aumentada para EUR 5 bilhões para que se pudesse passar nos testes de estresse e de qualidade de ativos realizados pelo BCE. Já em junho, o MPS finalmente realizou novo IPO de EUR 5 bilhões, o que lhe permitiu pagar sua dívida para com o estado italiano. Todavia, esse excesso de ações levou a uma queda brusca do seu valor de mercado.

Em 29/07/2016, o EBA divulgou a série de resultados do seu mais recente teste de estresse realizado com as maiores instituições de crédito europeia. Das 51 testadas, o MPS teve o pior desempenho. Dessa forma, o BCE determinou que o MPS procedesse com uma recapitalização de EUR 5 bilhões (posteriormente elevada para EUR 8,8 bilhões) a fim de atingir as exigências regulatórias básicas, até mesmo sob condições adversas.

Segundo as diretrizes definidas no BRRD, a injeção de recursos públicos em bancos vulneráveis é permitida para garantir a segurança do sistema financeiro como um todo. Todavia, algumas restrições são impostas: isso só ocorrerá após um *bail-in* que cubra pelo menos 8% dos passivos. A única exceção é o caso da recapitalização preventiva (*cautionary recapitalization*), pela qual se permite aporte de recursos públicos se o banco for considerado solvente. Ainda assim, só poderão ser feitas quando o banco já tiver coberto perdas passas por meio de recursos privados, além de ter imposto *burden-sharing* às partes interessadas.

Após ver uma tratativa com o Qatar Investment Authority, no valor de EUR 5 bilhões, fracassar, o governo italiano conseguiu obter apenas EUR 2,5 bilhões da iniciativa privada. Dessa forma, mostrou-se necessário o uso recapitalização preventiva.

Em 23/12/2016, o governo emitiu um decreto de emergência que autorizava a garantia de passivos de certos bancos, empréstimos emergenciais do Banco da Itália e a compra direta de ações para sanar possíveis insuficiências de capital. Além disso, o Parlamento italiano, no mesmo mês, aprovou a criação de um pacote de EUR 20 bilhões para o ano consecutivo a título de recapitalizações preventiva. Isso visou fazer frente aos montantes expressivos de empréstimos não-produtivos detidos pelos bancos italianos, muito também em razão da situação delicada da economia do país.

Pelas regras da UE, o mesmo plano de resgate impôs perdas a alguns devedores, sobretudo aos investidores institucionais. Não obstante, o Ministro das Finanças italiano, Pier Carlo Padoan, declarou que os credores que haviam experienciado *write-downs* seriam ressarcidos com títulos de dívida do mesmo valor.

As medidas aplicadas foram vistas pela comunidade europeia como uma afronta aos recentemente estabelecidos princípios da BRRD e um primeiro teste falho do novo mecanismo de resolução. Neste caso também a opinião geral foi de que a CE teria sido leniente em razão do risco da vedação ao socorro do banco vir a fortalecer o movimento político de saída da EU por parte da Itália. Alguns autores, contudo, defenderam a medida como realista e necessária em atenção às circunstâncias, bem como, de certa forma, prevista na própria BRRD.

-Fontes: CHEE, JEWKES & CINELLI, 2017; ECONOMIST, 2016g; GANDRUD & HALLERBERG, 2017; GIUGLIANO, 2017; GOTZ, KRAHNEN & TRÖGER, 2017; HADJIEMMANUIL, 2017a; KÖHLER, 2017; LAURENT & ASHWORTH, 2017; SADDI, 2016b; SERATA, 2018; TRÖGER, 2017.

Portugal

Caixa Geral, Banco Espírito Santo, Banco Internacional do Funchal, Millennium e Novo Banco

-Período: 2011 a 2017

-Resumo dos fatos:

No contexto da crise mundial de 2008-2009, Portugal encontrava-se em um mau cenário macroeconômico. A economia portuguesa crescera pouco durante a última década – sobretudo pelo baixo crescimento da produtividade média, competividade minada e outras deficiências estruturais. Também detinha, ao lado da Itália e Espanha, a maior taxa de endividamento público.

Por outro lado, os bancos portugueses vivenciaram um período de crescimento considerável, motivado por um cenário financeiro favorável, com liquidez ampla e fácil acesso a empréstimos de baixos custos. Não obstante, a partir de 2011, as instituições financeiras passaram a encontrar sucessivas dificuldades em virtude de sua alta taxa de alavancagem, bem como uma quantidade grande proporção de empréstimos não-produtivos. Após sucessivos *downgrades* dos títulos gregos portugueses pelas agências de risco, o governo teve que solicitar um auxílio financeiro perante a comunidade europeia

O Primeiro-ministro português, José Sócrates, renunciou ao cargo em 17/03/2011. Em 08/04/2011, Portugal fez o uma solicitação formal de apoio à União Europeia e o FMI. Em 05/05/2011, o governo português firmou o "*Financial Assistance Program*" com a Troika: dos EUR 78 bilhões provenientes do FMI (recebidos ao longo de três anos), cerca de 15% seriam usados para recapitalizar os bancos portugueses. Já em dezembro do mesmo ano, o EBA divulgou o capital necessário para que os bancos da UE alcançassem cumprissem a exigência de capital Nível 1 de 9%; no caso de Portugal, EUR 7,8 bilhões eram necessários, sendo o Millenium BCP o que mais necessitaria de recursos para se enquadrar (EUR 2,4 bilhões).

Dentre outras medidas incluídas no programa, destacam-se a manutenção da liquidez por meio da emissão de títulos garantidos pelo governo, uma desalavancagem do sistema bancário português, redução das operações do banco público Caixa Geral de Depósitos, monitoramento da solvência das instituições pelo Banco de Portugal em conjunto com o Banco Central português, melhoria geral da regulação financeira e um reforço do fundo de garantia dos depósitos.

No contexto da deterioração da economia portuguesa, o Banco Internacional do Funchal S.A (Banif), oitavo maior banco comercial de Portugal, começou a enfrentar dificuldades financeiras. Em 09/11/2012, para garantir a autorização da recapitalização do banco pela

Comissão da UE, Portugal se comprometeu a apresentar um plano de restruturação completo do Banif, cujo objetivo era reduzir a folha do banco, dando maior ênfase às atividades principais do Banco nas ilhas de Madeira e Azores. Desse modo, o Banif recebeu EUR 1,1 bilhão do governo português em 21/01/2013.

De abril de 2013 a outubro de 2014, Portugal apresentou uma série de planos para reestruturar o Banif. Todavia, nenhum desses foi aceito. Com isso, a Comissão, cética quanto à efetividade do último projeto apresentado, abriu uma investigação formal na data de 24/07/2015.

Entre 13 e 14/12/2015, uma série de reportagens sobre um possível fechamento do Banif causaram tumulto entre os clientes, gerando uma corrida bancária que agravou ainda mais os problemas do banco.

O Banco de Portugal, no dia 19/12/2015, anunciou que aplicaria uma ferramenta de "*separação de ativos*" para o Banif: de um lado, o *good bank*, que foi vendido no dia seguinte para o Banco Santander Totta; de outro, o *bad bank*, – incluindo a subsidiária brasileira do banco – que seria gerido pela recém-criada AMC. Estas medidas foram aprovadas pela Comissão dois dias depois.

Um dos cinco maiores bancos de Portugal, o Banco Espírito Santo passou por dificuldades quando, em março de 2014, uma auditoria do Banco de Portugal revelou que o Grupo ESI (maior acionista do BES) estava em condições financeiras críticas. Assim, uma medida do dia 03/08/2014 criava o Novo Banco, *bridge bank* que receberia a parcela "*saudável*" do BES – EUR 64 bilhões em ativos. Além disso, foi capitalizado em EUR 4,9 bilhões por meio do fundo de resolução português.

Para garantir a aprovação da Comissão, Portugal se comprometeu a vender o Novo até 19/12/2015, além de descontinuar a marca do BES – exigência que foi revogada pouco tempo depois. O processo da venda do Novo Banco se encerrou apenas em 2017, com a venda de 75% para o fundo Lone Star.

De resto, os bancos portugueses foram ajudados, ainda que indiretamente, pela melhora geral da economia portuguesa nos últimos anos.

-Fontes: CARDAO-PITO & BAPTISTA, 2016; LAPRÉVOTE, GRAY & DE CECCO, 2017; LYBECK, 2016; PORTUGAL, 2015; SCHWARTZ & TAKAGI, 2017; SËRGIO, 2016.

Reino Unido

Lloyds Banking Group

-Período: 2008 - 2009
-Resumo dos fatos:

Em 2007, o Lloyds TSB e o Halifax Bank of Scotland ocupavam a quarta e a quinta posição em termos de ativos e de capital no Reino Unido, respectivamente. Como o HBOS fora muito mais afetado pela crise de liquidez de 2008 do que o Lloyds TBS, as autoridades do Reino Unido apoiaram a aquisição do HBOS pelo Lloyds TBS. Essa aquisição foi o ponto de partida da crise do Lloyds TBS.

Dado o porte de dos bancos, o Office of Fair Trading relutou em conceder permissão à operação. Todavia, ele alegou que a autoridades monetária tripartite (BoE, FSA e HMT) pressionou-o para que aprovasse, conforme relatório publicado no dia 24/10/2008, cinco semanas após o Lloyds TSB anunciar a compra do HBOS por GBP 12 bilhões, e 11 dias após o governo britânico anunciar uma injeção de capital total de GBP 17 bilhões nas instituições, o que fez do Estado proprietário de uma quota do grupo.

Em março de 2009, o grupo Lloyds assinou um acordo com o governo, pelo qual o banco assumiria os primeiros GBP 25 bilhões em prejuízo mais 10% dos prejuízos subsequentes. Em contrapartida, o Estado tornar-se-ia garantidor de ativos valorados em GBP 260 bilhões. Eventualmente, o governo poderia passar de uma participação de 43% a 77% do banco.

Uma série de medidas prudenciais, acompanhada da liquidação ordenada dos ativos ruins pela administração do banco, contudo, possibilitou a saída gradual do Estado da participação no banco, que se encerrou em 2017, com resultado positivo bruto de GBP 900 milhões.

-Fontes: LYBECK, 2016; NAO, 2018; PCBS, 2012, 2013.

Northern Rock

-Período: 2007 - 2012
-Resumo dos fatos:

O Northern Rock foi o produto de várias fusões, sendo que o ativo total do banco passou de GBP 15,8 bilhões para GBP 114 bilhões em dez anos, pelo que constava na lista das 100 maiores empresas do Reino Unido no começo de 2007. Tal crescimento decorreu de uma agressiva política de empréstimos, a taxas abaixo das praticadas no mercado.

A despeito disso, o FSA permitiu que o Northern Rock passasse a ponderar o risco de seus ativos para fins de cálculo de exigência de capital pelo IRB, em 29/06/2007, o que diminuiu a exigência de capital a ser detido pelo banco.

Em 14/09/2007 o banco divulgou um comunicado de que, frente às dificuldades de obtenção de recursos decorrentes da crise financeira que se alastrava internacionalmente, havia cordado uma linha de suporte de liquidez com o BoE. Contudo, como o Reino Unido tinha uma prática de cobrir apenas os depósitos até o valor de GBP 2 mil, e apenas 90% do excedente até GBP 35 mil, os depositantes ficaram receosos de, em um evento de crise do banco, perder uma parcela de seus depósitos. Isso fez com que, já na manhã de 14/09/2007, os clientes do Northern Rock dessem inicio à primeira corrida bancária do Reino Unido em mais de 150 anos. Foram noticiadas grandes filas em agências do banco em todo Reino Unido e até o site do banco chegou a sair do ar. No decorrer de três dias, cerca de GBP 4,6 bilhões foram retirados do banco, o que fez com que o governo britânico anunciasse que garantiria a integralidade dos depósitos do Northern Rock, caso fosse necessário. Não obstante, o pânico já estava alastrado, pelo que os saques somaram GBP 10,5 bilhões em um mês.

Apoiado pelas três autoridades monetárias britânicas, o Northern tentou achar um comprador para o banco, enquanto o BoE prestava suporte de liquidez; o único que se interessou fora o Lloyds TSB, que ofereceu GBP 200 libras por ação. Todavia, as condições impostas ao Banco da Inglaterra foram recusadas.

Após diversas tentativas de venda, o Northern Rock foi temporariamente nacionalizado por força do Banking Act, de 2009. Além disso, o governo também optou por dividir o banco: de um lado, o UK Asset Resolution (composto pelas hipotecas de menor qualidade do Northern); e de outro lado, remanesceu o Northern Rock, com a parte viável dos bens. Em 2011, o Northern Rock "bom" foi vendido para o Virgin Money. A J.C. Flowers adquiriu o UKAR um ano mais tarde.

-Fontes: EDMONDS, 2008; HAENTJENS & JANSSEN, 2015; LYBECK, 2016; SHIN, 2009.

Royal Bank of Scotland – RBS

-Período: 2008 - 2011
-Resumo dos fatos:

Ao fim de 2007 o RBS era o maior banco do mundo, com mais de USD 3,8 trilhões de dólares em ativos. No cenário da crise 2008, a principal ocorrência negativa para a saúde financeira do RBS foi a compra de parte do banco ABN AMRO em outubro de 2007. Outro fator a ser considerado foi a baixa proporção de ativos ponderados por risco com relação ao total, particularmente após ser aceito no IRB avançado. Contudo, o RBS é considerado um caso impar de má gestão global (créditos, investimentos, *funding*, etc.).

No final de 2008, após a falência de Lehman Brothers e as turbulências passadas por empresas como AIG e Merrill Lynch, o mercado financeiro também se preocupava com a situação do Royal Bank of Scotland, visto como um banco de péssima capitalização. Para fomentar a confiança, o governo britânico injetou GBP 20 bilhões em forma de capital social. Em fevereiro de 2009 o RBS reportou perda anual de GBP 24 bilhões, o maior reporte de perdas da história do Reino Unido.

Capitalizações e perdas subsequentes aumentaram a participação do governo britânico no RBS para 84%, sendo que hoje se encontra em 64%. A crítica geral da gestão desta crise diz respeito à morosidade na tomada de decisões estratégicas e de readequação da operação do banco, em decorrência do alto grau de envolvimento político. Como exemplo disso, um *bad bank* foi criado apenas em 2013, apesar de ter havido uma decisão nesse sentido já no início de 2009.

-Fontes: FSA, 2012; LYBECK, 2016; PCBS, 2012, 2013.

Rússia e Ucrânia

Diversos

-Período: desde 2014

-Resumo dos fatos:

Com o fim do regime comunista soviético nos anos 90 e subsequente adoção do capitalismo como modelo econômico, a Rússia experienciou uma maciça proliferação de organizações bancárias; em 2001, o país possuía aproximadamente 1.400 bancos, boa parte dos quais servia como fachada para realização de atividades ilícitas como lavagem de dinheiro e remessas ao exterior. Em 2006, o então presidente do banco central russo, Andrei Kozlov, tentou realizar uma limpeza no sistema bancário russo, mas acabou assassinado em setembro do mesmo ano. Dessa forma, o projeto perdeu tração, sendo que apenas meia dúzia de organizações foram fechadas nos anos posteriores. Alexei Frenkel, dono de quatro organizações que tiveram suas licenças cassadas, foi condenado por encomendar o assassinato.

Em junho de 2013, o Presidente Vladimir Putin nomeou Elvira Nabiullina, então Ministra da Economia, como presidente do banco central russo. Seu primeiro teste no comando da organização viria em 2014: com o rublo desvalorizado, preço do petróleo em baixa, inflação em alta e uma série de sanções norte-americanas impostas após a anexação da Crimeia pela Rússia. Inicialmente, o banco central russo elaborou um mecanismo que permitia que instituições financeiras atingidas pelas medidas emprestassem das reservas cambiais russas. Não obstante o relativo sucesso dessa medida, o rublo ainda caía. Em dezembro, uma corrida bancária assolou a maior organização bancária do país, o Sberbank.

Após ação do banco central russo direcionada à estabilização do rublo, no início de 2015, a moeda russa voltou a ter estabilidade. Com isso, Nabiullina obteve ainda mais prestígio frente ao Presidente Putin, o que lhe permitiu retomar o "expurgo" iniciado por Kozlov em 2006.

Destarte, 50 organizações suspeitas foram fechadas ou nacionalizadas; algumas dessas eram considerados "intocáveis" até então.

Em janeiro de 2016, o banco central russo fechou o Vneshprombank, que figurava entre os 40 maiores em termos de ativos e celebrava seu 20º aniversário, tendo grandes empresas estatais, o comitê olímpico e grandes figuras do governo como clientes. Funcionários do banco central russo encontraram discrepâncias entre os valores declarados pelo banco e suas reais posses: enquanto o Vneshprombank alegava ter USD 50 milhões em uma conta do Citibank, o total real era de USD 10 mil – uma testemunha ouvida pelo Parlamento, por exemplo, alegou que a organização forjava documentos usando uma copiadora. No final do mesmo mês, a presidente do banco, Larisa Markus, estava presa e sendo acusada de fraude.

Outro exemplo da limpeza promovida na Rússia foi a liquidação do Peresvet no fim de 2016, um banco ligado à Igreja Ortodoxa russa e à câmara de comércio russa, que até então se gabava a seus investidores de seu status quase soberano e que possui mais de 10% de seus empréstimos a empresas fantasma.

Após críticas feitas por Valentina Matvienko, membro do Parlamento, o banco central russo apresentou, em junho de 2017, um novo mecanismo de resolução, passando a supervisionar mais de perto algumas das principais organizações do mercado financeiro.

De acordo com o novo mecanismo, em caso de resolução, o banco central russo assumiria a organização por completo, ficando encarregado de todas as etapas da reestruturação bancária, criando, inclusive, um fundo específico para resgates. Dessa forma, organizações do setor privado e o garantidor de depósitos russo deixaram de fazer parte do mecanismo de resolução.

Sendo que a primeira resolução conduzida dentro do novo modelo foi do maior banco privado do país até então, o Otkrytie. Embora aos olhos da comunidade internacional o saneamento do sistema bancário russo tenha sido visto como necessário e positivo, há certo grau de preocupação com a participação excessiva do poder público no setor bancário e até mesmo acusações de que as medidas correspondem a um processo de nacionalização disfarçado do setor bancário, a baixo custo.

Até o presente momento, o número de bancos liquidados desde 2014 passa de 300, o que representa uma diminuição de quase 33% frente aos aproximadamente 900 bancos existentes quando Nabiullina assumiu o comando do banco central russo.

A situação ucraniana transcorreu de modo semelhante. Em junho de 2014, o Presidente Petro Poroshenko nomeou Valeriya Gontareva para a presidência do Banco Nacional da Ucrânia. O contexto não destoava muito da realidade russa: o país em guerra e as reservas cambiais estavam abaixo de USD 10 bilhões. Ao permitir que a taxa de câmbio flutuasse, a inflação disparou até o patamar de 60%. Através de empréstimos do FMI e controles de capital, foi possível reestabelecer estabilidade monetária.

Em meio a diversos indícios de fraudes, ela reformulou um banco central inchado e pouco efetivo – durante seu mandato, o número de funcionário diminuiu de 12 mil, 3 vezes mais que o banco central inglês, para 5 mil –, iniciando uma varredura no mercado financeiro ucraniano. Instituições financeiras insolventes ou suspeitas de envolvimentos com ilícitos foram fechadas.

Até o início de 2017, quando se afastou do banco central ucraniano em razão de ameaças de morte, Valeriya Gontareva havia liquidado 87 dos 180 bancos existentes quando assumiu o cargo. Embora tenha tido sucesso em fechar os bancos menores, seu progresso

encontrou maior dificuldade ao tentar investigar os maiores bancos do país. Não obstante, Gontareva teve sucesso em fechar o Delta Bank, segundo maior banco privado da Ucrânia, após o banco mostrar-se incapaz de cumprir com o plano de pagamentos apresentado em 2015. Posteriormente, foram descobertos EUR 181 milhões em depósitos falsos, utilizados por executivos do banco para retirar dinheiro da organização.

-Fontes: BARAULINA & RUDNITSKY, 2016; BERSHIDSKY, 2017; CHAMPION, & KRASNOLUTSKA, 2017; ECONOMIST, 2017b; KHROMOV, 2017; MUFSON, 2017; PISMENNAYA, & WHITE, 2017; RUDNITSKY, 2017; RUDNITSKY & BARAULINA, 2017; TANAS, 2016; VALOR, 2018; WORLD BANK GROUP, 2017.