

Fundação Getúlio Vargas (FGV)
Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE)
Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa (CFAP)

**ENSAIOS SOBRE REGULAÇÃO BANCÁRIA E POLÍTICA
ANTITRUSTE**

Proposta de Tese de Doutorado
Apresentado por
Francisco Antônio Caldas de Andrade Pinto

RIO DE JANEIRO

2010

Fundação Getulio Vargas (FGV)
Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE)
Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa (CFAP)

TESE DE DOUTORADO

ENSAIOS SOBRE REGULAÇÃO BANCÁRIA E POLÍTICA ANTITRUSTE

Francisco Antônio Caldas de Andrade Pinto

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Doutorado em Administração da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Administração.

Orientador: Prof. Rogério Bezerra Sobreira, D.Sc.

RIO DE JANEIRO

Mai de 2010

Francisco Antônio Caldas de Andrade Pinto

**ENSAIOS SOBRE REGULAÇÃO BANCÁRIA E POLÍTICA
ANTITRUSTE**

Tese apresentada ao corpo docente
da Escola Brasileira de
Administração Pública e de
Empresas como requisito parcial
para obtenção do título de doutor em
Administração

Banca examinadora:

Rogério Sobreira, D.Sc. - Orientador
Fundação Getúlio Vargas –EBAPE-FGV-RJ

Deborah Moraes Zouain, D.Sc.
Fundação Getúlio Vargas –EBAPE-FGV-RJ

Vicente Riccio, D.Sc.
Fundação Getúlio Vargas –EBAPE-FGV-RJ

Alexis Toríbio Dantas, D.Sc
Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ

Paulo Vicente dos Santos Alves, D.Sc.
Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM-RJ

**Rio de Janeiro
Maio de 2010**

DEDICATÓRIA

À minha esposa e filhas, Ana Luisa, Isabela e Camila, que pacientemente abdicaram de momentos preciosos de convívio, ao longo de todo o período de desenvolvimento do trabalho.

Reservo uma dedicação também especial a meus pais, que sempre fortaleceram a minha persistência em concluir este trabalho, especialmente a meu Pai que após um longo período de doença, partiu do nosso convívio deixando imensas saudades.

AGRADECIMENTOS

Reservo por agradecimento ao Governo do Estado do Rio de Janeiro e a prefeitura Municipal de Duque de Caxias que indiretamente proveram informações e fundos para a consecução desse trabalho.

Ao Professor Rogério Sobreira meu orientador, pela experiência, competente e estimulante.

Aos professores e funcionários do curso de Administração da Fundação Getúlio Vargas.

A Deus Pai, todo poderoso sem o que, nada é possível alcançar.

SUMÁRIO

Folha de rosto.....	1
Folha de aprovação.....	3
Dedicatória.....	4
Agradecimentos.....	5
Sumário.....	6
Lista de ilustrações – figuras.....	7
Lista de ilustrações – quadros e tabelas.....	10
Lista de abreviaturas, siglas e símbolos.....	12
Resumo.....	13
Abstract.....	14
Capítulo 1 – Introdução.....	15
Capítulo 2 – Riscos e Regulação Bancária.....	21
2.1 – Evolução e Transformação Recente da Indústria Bancária.....	22
2.2 – Fragilidade Bancária e Risco Sistêmico.....	31
2.3 – Riscos Presentes na Atividade Bancária.....	35
2.4 – Acordos da Basileia e Riscos Bancários.....	53
2.5 – Resumo Conclusivo.....	72
Capítulo 3 – Concorrência, Regulação Antitruste e Bancária.....	74
3.1 – Política e Direito Econômico de Defesa da Concorrência.....	75
3.2 – Argumentações Sobre o Conceito de Contestabilidade	83
3.3 – Contestabilidade no Mercado de Serviços Bancário.....	90
3.4 – Adaptações e Diferenças da Teoria de Organização Industrial com o Setor Bancário e a Política de Antitruste.....	108
3.5 – Custos de Transação e Defesa da Concorrência.....	122
3.6 – Resumo Conclusivo.....	124
Capítulo 4 – Limites a Regulação e Concentração Bancária.....	126
4.1 – Regulação e Equilíbrio de Mercado.....	127
4.2 – Os Acordos da Basileia, Regulação e Concentração no Sistema Bancário.....	139
4.3 – As Organizações Bancárias Grandes e Complexas – LCBOs.....	141
4.4 – As Abordagens Fragilidade-Competição e Fragilidade-Concentração....	154
4.5 – Resumo e Abordagem Conclusiva.....	166
Capítulo 5 – Conclusões Finais.....	172
5.1 – Regulação Financeira.....	173
5.2 – Regulação Antitruste e Defesa da Concorrência.....	181
Referência Bibliográfica.....	190

LISTA DE ILUSTRAÇÕES - FIGURAS

Nº	Descrição	Página
1	Os quatro grandes grupos de risco presentes na atividade bancária.....	38
2	Fluxos de formação, dos primeiros acordos da Basiléia.....	56
3	Classificação e hierarquização dos Riscos de Mercados na emenda de 1996	58
4	Fluxos de ações indutoras da Emenda ao Acordo da Basiléia original.....	59
5	Visão esquemática do Risco Sistêmico e de Regulação Prudencial.....	63
6	Basiléia-2, hierarquização de riscos abordados, supervisão e disciplina de mercado.....	66
7	Fluxo ilustrativo das origens das políticas de antitruste.....	78
8	Atributos de configuração de um mercado dito contestável.....	86
9	<i>Considerações sobre cada atributo de configuração de um mercado dito contestável.....</i>	<i>104</i>
10	<i>Forças que dirigem a concorrência no mercado industrial ou de serviços.....</i>	<i>105</i>

11	<i>Modelo Original do Paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho da Teoria da Organização Industrial.....</i>	110
12	<i>Modelo do Paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho da Teoria da Organização Industrial aplicado a atividade bancária.....</i>	115
13	<i>Síntese das abordagens entre a firma bancária e a firma industrial sob a égide Teoria da Organização Industrial.....</i>	120
14	<i>Focos complementares de ação regulatória para equilíbrio de mercado.....</i>	135
15	<i>Tipos de Interdependências bancárias.....</i>	150
16	<i>Incremento nos LCBOS dos Serviços e sua relação com a Estabilidade do Sistema.....</i>	161
17	<i>Paradoxo dos Requerimentos de Capitais dos Acordos da Basiléia.....</i>	164
18	<i>Fluxo síntese das abordagens Estabilidade Concentração e Fragilidade Concentração com a Estabilidade do Sistema.....</i>	166
19	<i>Referencial teórico contemplado e suas inter-relações.....</i>	170
20	<i>Descrição e fontes dos Agentes Regulados e os não Regulados.....</i>	178
21	<i>Fragilidades regulatórias e algumas propostas de alteração.....</i>	180

22	<i>Controvérsias de Exposição Bancária entre Regulação Incipiente e Regulação Complexa.....</i>	185
----	---	-----

LISTA DE ILUSTRAÇÕES - QUADROS E TABELAS

Nº	Descrição	Página
1	<i>Riscos presentes da atividade bancária, classificação e formas primárias de mitigação.....</i>	52
2	<i>Síntese das diferenças entre o acordo de 1988 e o acordo proposto.....</i>	69
3	<i>Quadro Sintético das Áreas de Atuação da Política de Defesa da Concorrência.....</i>	77
4	<i>Síntese das condições a novos entrantes no mercado bancário por faixa de mercado.....</i>	94
5	<i>Características diferenciais entre o Setor Produtivo e o Setor Financeiro....</i>	117
6	<i>Síntese das diversas abordagens dos processos de entrada e saída do negócio bancário.....</i>	119
7	<i>Descrição de algumas variáveis alheias ao controle regulatório.....</i>	133

8	<i>Resumo das abordagens Fragilidade-Competição e Estabilidade-Competição.....</i>	168
9	<i>Quadro resumo dos movimentos de concentração ocorridos no mercado bancário brasileiro de 2000 a 2008.....</i>	182

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS

Os termos abaixo definidos, quando utilizados nesse texto, , seja no singular ou no plural, terão o significado a eles atribuídos nesta Seção:

Abrev.	Descrição
ABCP	“Asset-Backed Commercial Papers”
ATM	“Automatic Teller Machines”
BACEN	Banco Central do Brasil
BIS	“Bank for International Settlements”
CDO	“Collateralised-Debt Obligations”
LCBO	“Large and Complex Banking Organizations”
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
SBS	“Shadow Banking System”
SCP	“Structure-Conduct-Performance”
SIV	“Special Investment Vehicles”
S&L	“Savings & Loan”
TBTF	“Too Big to Fail”

RESUMO

Esse trabalho manifestado na forma de ensaio com proposições, procura apresentar, uma visão dos fundamentos e encadeamentos dos fatores econômicos e das políticas públicas, presentes nas condicionantes da regulação financeira do sistema bancário, suas causas, condutas e conseqüências no equilíbrio de mercado e por assim dizer na ocorrência do risco sistêmico e relacionando-os na concentração, concorrência e regulação antitruste no sistema bancário. Nesse ensejo, esses ensaios promovem diversas frentes de debates a partir de um conjunto de teorias existentes, exaustivamente detalhadas, além de algumas das práticas adotadas por agentes de mercado, buscando demonstrar os principais impactos das principais considerações e variáveis, e suas intrincadas relações sob diferentes ângulos e por diferentes pontos de vista, e a seguir, relacioná-las as conveniências procedimentais de análise da regulação bancária e do antitruste bancário, isoladamente e entre si. Apresentando sugestões de adequação regulatória para o sistema bancário que estimule a estabilidade do mercado prevenindo crises e ocorrências dos riscos associados e o conseqüente amoldamento da regulação antitruste recomendando pela busca de harmonização na prevenção do risco sistêmico e da defesa da concorrência sem prejuízo nas vertentes de regulação prudencial presentes nas prioridades regulatórias atuais.

ABSTRACT

This work expressed in the form of an essay with present proposals, attempts to discuss a picture of the foundations and chains of economic factors and public policies, in the present conditions of the financial regulation of the banking system, its causes, conduct and consequences, focused in the stability of the system and not only in the event of systemic risk related but also related with concentration, competition and antitrust regulation in the banking system. In this opportunity, they shall promote several fronts of debates from a set of existing theories, (thoroughly detailed theories) and some of the practices adopted, and also seeking to demonstrate key considerations and variables, as well as their interrelationships between different points of view, and afterwards it trace the conveniences procedural analysis of banking regulation and antitrust banking, and then relate them separately and together, featuring suggestions for regulatory compliance for the banking system in order to prevent crises and events of the systemic risk and antitrust policy, suggesting the pursuit of harmonization in the prevention of systemic risk and the protection of competition without prejudice in the areas of prudential regulation present in the current regulatory priorities.

1.0 - Introdução

Muito se discute se a regulação e a supervisão bancária, no exercício de assegurar segurança e liquidez ao mercado de intermediários financeiros, e reduzir as probabilidades de ocorrência do risco sistêmico, não acabam por relegar a um segundo plano, os preceitos do direito econômico da concorrência e as conseqüentes práticas das políticas de antitruste. Os contínuos e recentes movimentos de consolidação no sistema financeiro mundial parecem por reforçar suposição.

Pode-se dizer que no sistema econômico amparado no capital, vigente na grande parte dos países do mundo contemporâneo, o direito antitruste, sob a égide do direito econômico, baseia-se no princípio que a concorrência entre os agentes de mercado é dentre os sistemas, talvez o mais benéfico ao desempenho econômico, e por esse sentido, uma política pública que deveria ser perseguida pelo Estado. Da mesma sorte, compreendido e aceito o contexto da ocorrência de risco sistêmico, e suas conseqüências, o concludente estabelecimento de um conjunto de regras, definições de regulação e supervisão que reforcem a capacidade do sistema financeiro de se resguardar contra desvios ou choques, pode ser entendida como uma regulação prudencial, que procura estar sempre em linha com a prevenção de possíveis malogros financeiros. Essa regulação por sua vez, também tem de ser advinda do Estado, tutor nesse caso, de uma necessária política pública de estabilidade.

Como tanto a regulação bancária como a regulação antitruste, são políticas públicas que perseguem um maior bem estar social, a tarefa de conjugar seus esforços, portanto, se enquadra na fronteira sutil, entre assegurar a prevenção de práticas perigosas ou arriscadas, que possam ser adotadas por alguns agentes financeiros do mercado, e a

concorrência desejável ou possível no mercado ou mesmo que essas políticas não acabem, por ainda que indiretamente, estimular atos de concentração no mercado.

As aplicações desses preceitos, contudo, quase sempre geram controvérsias entre a disciplina necessária da estabilidade e a disciplina da competição. Em geral, há uma forte prevalência, de assegurar para o mercado bancário em primeiro lugar políticas regulatórias que ofereçam garantias a estabilidade, na viva crença de que efeitos conseqüentes de uma eventual instabilidade sejam muito mais danosos a economia do que os efeitos conseqüentes da pouca competição. Ou seja, os interesses do poder regulador bancário, em relação à gestão da economia o levam muitas vezes a adotar medidas que possam ser contrárias à livre concorrência e mesmo favoráveis a concentração. Aparentemente considerando por vezes que essas duas políticas públicas são mutuamente exclusivas.

Situações como essas, levam a duas importantes reflexões, a primeira reside na intrínseca discussão afeta à própria natureza da estabilidade de mercado uma vez que não é inteiramente claro se efetivamente o estímulo ou a tolerância à concentração bancária por determinadas políticas regulatórias, minimiza riscos de ocorrência do risco sistêmico. Na realidade há um forte debate acerca desse assunto, ensejando que essas ações no intuito de prover segurança, podem ao contrário do que se supõe, acabar por favorecer maiores riscos a estabilidade do sistema. E a segunda, e igualmente complexa, é que caso sejam inevitáveis, ainda que ocasionais, as visões controversas de estabilidade e concorrência no mercado bancário, é do mesmo modo imprescindível a existência de um melhor desenho de governança pública para dirimir esses conflitos, uma vez que o bem estar social perseguido por essas políticas públicas transcende a ação exclusiva do poder executivo, recaindo no princípio de função de Estado como um todo. Não é puramente ocasional que uma matéria de interesse do governo não necessariamente coincide com a prevenção legal. O que se deseja enfatizar, é que a aparente ocorrência das políticas com vistas à estabilidade em detrimento da regulação antitruste, pode andar sendo amparada sobre modelos institucionais de governança, que carecem ainda de maior solidez.

Não há, todavia respostas simples para equilibrar as diferentes visões de segurança e competitividade, embora, a prevalência tem recaído na prevenção da segurança e liquidez do sistema financeiro, ainda que os ditames de defesa da concorrência, não necessariamente criem conflito no âmbito da garantia do sistema. O conceito de competição no setor financeiro continua de toda a maneira sendo importante por uma diversidade de razões. Tal como nas outras indústrias, o grau de concorrência nesse setor pode levar impactos à eficiência da produção de serviços financeiros tais como a qualidade dos produtos financeiros, o grau de inovação no setor, o acesso das empresas e das famílias para os serviços financeiros e dos meios de pagamento, envolvendo e afetando a economia como um todo.

Nesse ensejo, esse trabalho procurando se ater a discussão da reflexão citada acima, aponta uma visão geral dos fundamentos e encadeamentos dos fatores econômicos presentes nas condicionantes da concorrência no sistema bancário, sugerindo pela busca de harmonização na prevenção do risco sistêmico e da defesa da concorrência sem prejuízo nas vertentes de regulação prudencial presentes nas prioridades regulatórias atuais.

Além dessa introdução, esse trabalho está estruturado a partir dessa introdução, em quatro outros capítulos organizados da seguinte forma:

O segundo capítulo inicia a argumentação desse texto ao promover a discussão sobre os diversos riscos presentes no mercado bancário e as conseqüentes tentativas de mitigação destes, sejam através das variáveis internas à indústria bancária, ou seja, supostamente pela regulação prudencial emanada do poder público. O capítulo aborda também uma síntese da evolução das abordagens do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, na elaboração de padrões de supervisão, e recomendações de princípios para as melhores práticas no mercado financeiro, analisando alguns dos princípios da teoria da

regulação e essa, encarada sobre a lógica de política pública advinda do Estado. Procurou-se compilar quase todos os riscos associados à atividade bancária moderna orientando essa discussão a partir da evolução recente dessa indústria, os impactos a que está submetida e as conseqüências na comercialização de novos produtos bancários e nos sistemas de pagamento, isto é, no conteúdo, nos atores, e na velocidade em que as modificações acontecem.

O terceiro capítulo, em seqüência, aborda os conceitos, premissas, e princípios da defesa da concorrência de maneira geral, e resumidamente à luz da legislação constitucional, apresentando e discutindo como os fundamentos e princípios como a livre iniciativa e a livre concorrência, devem sempre ser harmonizadas com as demais diretrizes econômicas previstas. Em seguida, são abordados os entendimentos existentes sobre a contestabilidade de mercados que ocorrem nas apreciações regulatórias e de antitruste e a extensão dessa discussão ao mercado bancário em particular, abordando suas controvérsias ao abranger as principais forças atuantes da contestabilidade tais como os entrantes potenciais, os produtos substitutos, o poder de barganha dos clientes, o poder de negociação dos fornecedores, a rivalidade entre as empresas a estrutura e composição de mercado, as influências do ciclo econômico, a lealdade à marca, etc. Para melhor entendimento dos conceitos discutidos, o capítulo aborda a seguir um exame sobre a Teoria de Organização Industrial e suas adaptações e diferenças com o setor bancário, que de certa natureza servem de arcabouço de inspiração a certos reguladores, para fundamentar uma visão de tolerância à concentração em mercados bancários, e por fim, completa sua descrição com um aprofundamento da abordagem institucionalista das firmas e dos mercados derivada da teoria dos custos de transação com vistas a seu impacto nas políticas de antitruste.

As discussões regulatórias iniciam-se no capítulo quarto indagando contextualmente se o então aparato regulatório vigente pode por si só prover o necessário equilíbrio que o mercado necessita, na medida em que são assinalados suas fronteiras e limites e, delineando os focos complementares e desejáveis de ação regulatória para

equilíbrio de mercado. Em síntese, o capítulo discute os pilares centrais as quais se assentam o aparato regulatório existente sinalizando que aparentemente esses pilares não estão aptos a responderem a crises mais fortes. Para melhor ilustração, são discutidos ensaios que aprofundam também a dissertação sobre a concentração bancária e seus múltiplos enfoques e matizes no setor bancário ao evidenciar as grandes e complexas organizações bancárias, discutindo seu poder de mercado, a complexidade dos produtos comercializados, sua interdependência e seus efeitos na ocorrência do risco sistêmico, procurando dessa forma, trazer à tona, a difícil relação entre a dimensão teórica entre o risco sistêmico e a concentração bancária com a conseqüente discussão centrada nas grandes corporações, sob a lógica de que uma grande proporção dos ativos detidos pelos bancos está concentrada num pequeno número de empresas e organizações. Finda dessa forma, no detalhamento e argumentação das abordagens presentes na teoria econômica a respeito dos efeitos da concentração sobre a solidez bancária, abordando as diferentes visões consubstanciadas na teoria econômica sobre a relação entre a estrutura do mercado do setor bancário e a fragilidade do sistema, e nesse ensejo, são tratadas em maior profundidade as relações positivas ou negativas entre a concorrência no sistema financeiro e a estabilidade desse sistema.

A harmonização das ações de regulação financeira a fim de que possam oferecer maiores garantias ao equilíbrio de mercado já é por si só uma tarefa de difícil consecução. Adicionar pois, essa harmonia conjuntamente com a política antitruste torna a matéria ainda mais intrincada e por vezes controversa. O último capítulo, portanto, procura apresentar alguns pontos convergentes para reflexão conclusiva desse ensaio, amparando as sugestões de alteração regulatória com seu contraponto da política antitruste e na defesa da concorrência.

O presente trabalho tem como escopo principal o aprofundamento na discussão teórica acerca das influências da regulação bancária e da concentração na indústria bancária, para tanto, promoveu-se algumas frentes de debates a partir de um conjunto de teorias existentes, e algumas das práticas adotadas pelos órgãos competentes de alguns

dos principais países da OCDE, procurando-se demonstrar as principais considerações e variáveis, assim como suas inter-relações por diferentes pontos de vista e a seguir, relacioná-las as conveniências procedimentais de análise do antitruste bancário.

2.0 - Riscos e Regulação Bancária

A indústria bancária, conforme é sobejamente sabido difere substancialmente das indústrias não financeiras, (segmento industrial tradicional). Bancos são agentes que operam em um sistema que é sem dúvida um dos setores mais sensíveis da economia, é nesse sistema que todos os agentes econômicos presentes na economia interagem através de relações de dependência, onde a poupança de alguns é o investimento de outros. É nesse segmento, que é cristalizado a relação financeira entre os membros de uma sociedade.

Canalizar ativos de poupança para a economia como um todo não é, contudo, o único dos papéis sociais desempenhado pelos bancos. Também de importância fundamental para a economia e a sociedade é a existência e o bom funcionamento do sistema de pagamentos do qual os bancos são os principais protagonistas. Os meios de pagamento são a garantia de continuidade de execução da maior parte das transações comerciais. Uma eventual paralisia desse sistema impede que se realizem operações bancárias ou mesmo financeiras, e em conseqüência, sem essa operação normal a economia como um todo se paralisa pela impossibilidade de realização de transações que não sejam apenas as mais simples e de menor valor.

Os bancos sempre foram em geral definidos primordialmente pela sua função de modificação ou transformação de liquidez. São os bancos que podem viabilizar ao mesmo tempo o desejo dos investidores de manter ativos líquidos, de curta duração tais como os depósitos à vista e ao mesmo tempo atender a necessidade de tomadores de recursos por prazos mais longos, nesse sentido, o banco busca recursos, de prazo curto e os transforma em empréstimos de prazo mais longo. Além disso, e concomitante a essa função, os bancos operam também a mutação de liquidez, ao transformar obrigações de prazo mais longo, e por assim dizer com baixa liquidez dos tomadores de empréstimos em ativos de alta liquidez como depósitos à vista para os aplicadores finais. É nos bancos o local onde reside a “*reunião*” entre aplicadores e tomadores reduzindo assim, quaisquer

diferenças individuais entre eles. Em outras palavras, simplesmente sem a existência desses canais, haveria um enorme custo transacional para que os interesses de aplicadores e tomadores pudessem convergir.

As discussões acerca dos mercados financeiros concentraram-se quase sempre sobre seu papel na mobilização da poupança para a industrialização. Em realidade, os mercados financeiros fazem muito mais do que os supostos movimentos citados, e a maneira de como executam estas outras funções pode afetar não somente na medida em que podem mobilizar a poupança, mas, mais amplamente, a eficiência e taxa de crescimento da economia global.

2.1 – Evolução e Transformação Recente da Indústria Bancária

O aprimoramento tecnológico, as inovações financeiras, e a desregulamentação, exerceram nas duas últimas décadas, (e ainda continuam a exercer), intensa pressão de transformação no sistema financeiro no mundo moderno. Os bancos de hoje em nada se assemelham aos bancos do passado, em realidade, muito pouco se parecem aos bancos de uma década atrás. As transformações ocorrem, não somente em conteúdo, mas, sobretudo nos atores e na velocidade em que as modificações acontecem. O tema tem gerado uma série de abordagens, a luz de diversos aspectos que variam desde a natureza do produto bancário, passando pela caracterização da estrutura do mercado, pelo grau de concentração, seus efeitos em relação ao desempenho dos resultados bancários, até sua relação diferenciada com clientes e fornecedores.

O alinhamento da contribuição da área tecnológica, (especificamente no caso bancário da tecnologia de informação), aos negócios, possui como palavra-chave a efetividade. As facilidades trazidas pela inovação tecnológica, tanto se associando, como promovendo a diversidade da inovação dos produtos financeiros, permitem aos grandes bancos serem mais ágeis e flexíveis na geração e gestão de produtos financeiros variados, em relação aos bancos pequenos, que padecem da falta de escala necessária frente aos desafios da inovação financeira.

A idéia central, conforme afirma Mishkin e Strahan, (1999), reside no conceito de que as principais forças presentes no sistema financeiro afetadas pela tecnologia da informação são as envolvidas com a assimetria de informações e com o custo de transação. Esses efeitos deram origem a três grandes mudanças nos mercados financeiros. O primeiro dos mercados a ser atingido por intensas transformações foi o mercado de crédito. Em segundo lugar, uma fonte também intensa de transformação, ocorreu nos mercados derivativos que tiveram amplo e rápido crescimento, permitindo aos tomadores, especialmente as corporações, comercializarem pacotes que alterariam intensamente a percepção do risco associado. A terceira fonte de transformação ocorreu os sistemas de pagamento que ao moverem-se para um meio eletrônico estão reduzindo fortemente os prazos de depósito e a conseqüente necessidade de manter numerários de riqueza na forma de depósitos bancários. Como conseqüência, tanto o papel dos intermediários financeiros como a estrutura do sistema financeiro, acabaram por vir a sofrer (e ainda sofrem) intensa transformação.

Impactos de Transformação nos Sistemas de Pagamento Eletrônico

As facilidades oferecidas pagamentos eletrônicos, hoje largamente empregados, simplesmente reduzem a atratividade de manterem-se depósitos bancários durante tempos mais longos nos bancos, assim como então eram requeridos quando da utilização massiva de cheques e saques a vista, ou seja, os meios de pagamentos eletrônicos, aumentaram a velocidade e a eficiência do sistema, enquanto reduziram as necessidades de manterem-se depósitos por prazos maiores, esse exemplo, por si só, como lembra Chami et al. (2003), enseja, pressões por dramáticas mudanças nos agentes bancários. A diretiva sobre administradores de fundos por operar a gestão em prazos mais curtos impõe com mais transparência os ganhos e as perdas aos atores do mercado, capitalizando os atores mais ágeis, seja pela melhor gestão em um cenário de alta velocidade na circulação de recursos, seja, pela cobrança de novas tarifas sobre um novo meio de pagamento, (um novo

serviço), ou no sentido contrário, punindo aqueles que mais dificuldades tiveram de adaptação a esse ambiente.

Sob a lógica estritamente financeira, pode-se dizer que a rapidez na execução das operações por sua vez, promove uma redução nos custos operacionais e essa diminuição dos custos tem um efeito importante sobre os passivos financeiros da instituição, especialmente bancos. No passado, a maior parte dos pagamentos era feitos por meio da utilização de cheques, meio que oferecia aos bancos comerciais maiores possibilidades de uma fonte natural de financiamento através da manutenção desses fundos por tempos maiores em conta corrente. Dados recentes (Mishkin e Strahan, 1999), sugerem que a confiabilidade gerada por esses fundos pode ter sido fundamental para o papel especial dos bancos na concessão de empréstimos às empresas, o que corroboraria para explicar vantagens para os tomadores que estabelecessem uma relação de longo prazo bancário uma vez que prazos mais longos iam ao encontro de maiores garantias de seguro, fornecidas pelos bancos. Em outras palavras, se os prazos de manutenção de fundos em conta corrente são alterados a menor, de forma intensa, é inegável que o perfil do produto e das garantias bancárias também venha a sofrer alterações.

Nos últimos anos, a liquidação de despesa por meio do pagamento eletrônico tem crescido extraordinariamente. As operações eletrônicas continuam em franca evolução tecnológica. Iniciadas basicamente através de terminais ATMs¹, continuam a expandir-se rapidamente. O número de caixas eletrônicos tem constantemente crescido e as transações bancárias acompanhando como consequência esse crescimento. Além disso, o uso de cartões de crédito e de débito para efetuar pagamentos no ponto de venda tem vivenciado também aceleradamente crescimento. Mais recentemente, o advento das operações bancárias via Internet, via telefone ou mesmo a combinação desses dois meios, serve para assegurar em definitivo essa consolidação, expandindo e ampliando esses outros meios.

¹ “*Automatic Teller Machines*” terminais eletrônicos dispostos em quiosques para a efetuação de operações bancárias diversas sem a necessidade de um funcionário do banco (Caixa eletrônico).

O aumento, portanto, da velocidade e a eficiência dos pagamentos, reduz como vimos, a necessidade de reter depósitos bancários. Um consumidor de hoje, por exemplo, pode praticamente efetuar um conjunto imenso de pagamentos através de cartões de crédito, mesmo pequenos, e, apenas uma vez por mês, liquidar essa fatura, (possivelmente através de outro pagamento por meio eletrônico). Ao consolidarem-se os pagamentos, desta forma, o conjunto de saldos médios nas contas correntes acaba por ser muito menor do que no passado. Em realidade, esses valores estão migrando para fundos diversos, que lhes provejam maior remuneração.

Impacto nos mercados de Crédito e de Derivativos

Se por um lado a melhora na tecnologia da informação, com seus impactos na assimetria de informação e nos custos de transação permite que investidores e bancos tenham melhores informações para que possam perceber diferenças entre os créditos bons e os créditos duvidosos, ou de outra forma, melhor avaliar o risco de um cliente potencial, e dessa forma poder monitorar de forma mais eficaz o conjunto do mercado, reduzindo assim os problemas de seleção adversa e risco moral tendo como resultado que as barreiras à emissão de crédito e outros produtos de risco bancário, caem, encorajando assim a sua emissão. Por outro lado, como veremos, abre imensas possibilidades para que “extratos” de risco que não estavam presentes anteriormente no mercado bancário, pudessem agora participar.

A chave para o entendimento dos impactos da tecnologia de informação nos mercados de crédito e derivativos encontra-se na forma dramática em que foram alteradas as condições para a análise de risco. Os recursos crescentes incorporados à tecnologia de informação de monitoração e acompanhamento dos níveis de risco acabaram por baixar as barreiras de conhecimento para o desenvolvimento de desses mercados, ou seja, o advento tecnológico em muito ajudou nas tomadas de decisão em avaliações de risco,

anteriormente tratadas com mais prudência e atualmente “relativizadas” através do seu tratamento em modelos computacionais de maior alcance e desempenho.

É nesse cenário que o desenvolvimento de produtos financeiros acompanhados de maior tecnologia de risco encontrou base especial para ampliar mercados de camadas de menor extrato econômico-social ou em micro-empresas, em geral, todos os que geralmente não possuem patrimônios e ativos suficientes para serem oferecidos em garantias nas operações de crédito. Com a expansão do volume de informações oferecidas pelas novas tecnologias, contudo, esses segmentos da sociedade passaram a contar com o seu próprio histórico de pagamentos, que é sua “garantia” em forma de reputação para os diversos mercados de crédito postuláveis. Com esses instrumentos, os riscos de inadimplências acabaram por, em um primeiro momento, serem praticamente desconsiderados na sua essência, oferecendo a perfeita base para a devida ampliação dos negócios e barateando o custo do crédito. Em outras palavras, a ampliação dos mercados de crédito favorecidas pelos melhores instrumentos tecnológicos, acomodou camadas “*subprime*” de novos consumidores, sem, contudo, melhor instrumentar as garantias aos riscos envolvidos o que de forma clara explica as consequências de crédito, advindas da crise das hipotecas norte-americanas que está na raiz do ingresso dos segmentos “*subprime*”. Todo esse sistema impõe severidade na competição dos agentes bancários, e é nesse contexto que bancos e financeiras passaram a buscar novos mercados² que promettessem adicionais lucros. Embora sabidamente, os riscos originais associados a esses mercados não tivessem sido essencialmente alterados. Para esse fim eram necessárias algumas formas mais sutis para diluição e distribuição dos riscos, as quais o advento tecnológico também em muito contribui para ajudar³.

² O mercado mais promissor era o mercado de financiamento imobiliário dos Estados Unidos cujo estoque de hipotecas rondava a casa dos 10 trilhões de dólares (Carvalho, 2008).

³ Alguns trabalhos tais como o de Edwards e Mishkin, (1995), levantam a possibilidade de os próprios bancos por vezes não conseguirem controlar com eficiência os riscos incorridos por seus funcionários, em decorrência dessas novas tecnologias financeiras, caracterizando um problema típico da relação entre agente e principal.

O ritmo, portanto, acelerado do progresso tecnológico tem produzido um sistema financeiro no qual as ferramentas para a melhor tomada de decisão e conseqüentemente o nível de informação acabam por estimular a ampliação dos mercados crédito (tais como o de valores mobiliários) para um nível de varejo e renda nunca antes imaginado. Toda essa movimentação leva a um declínio do modelo tradicional de intermediação de aquisição de fundos. Intermediários financeiros funcionam agora, com mais foco na forma a desagregar os riscos, permitindo ativos a serem financiados por mais e menos informados investidores, reforçando assim maior necessidade de abrangência da liquidez.

Os mercados derivativos tiveram sua origem ligada a razões diversas, tanto de oferta como de demanda. As turbulências macroeconômicas dos anos 1970 associadas à instabilidade em ambas as taxas de câmbio de juros, provavelmente levantaram a procura por parte das empresas para uma melhor gestão de riscos sistemáticos. Do lado da oferta, um melhor arcabouço de teoria financeira permitiu que as instituições atuassem a um menor custo nestes mercados. Mercados de opções por sua vez, decolaram após Black, Scholes e Merton⁴ terem mostrado como criar opções sintéticas, tomando posições longas e curtas em títulos subjacentes. Esta perspectiva fundamental levou luzes para um novo campo das finanças - a engenharia financeira - em que a matemática associada à computação intensiva prevê algoritmos de precificação e gerencia de riscos associados a qualquer título derivado que dependa apenas dos movimentos das taxas de câmbio subjacente, de taxas de juros, etc.

Esses mercados, por sua vez, praticamente foram estruturados devido ao advento tecnológico. Até os anos 80, os bancos concediam os empréstimos e os mantinham em administração de sua carteira, o cenário tecnológico, contudo, ao propiciar rapidez, diversificação e ampliação de mercados, traz a reboque inovações financeiras. A securitização, em parte proporcionada e facilitada entre outros pela presença das

⁴ Merton foi o primeiro a publicar um *paper* ampliando a compreensão matemática no modelo de precificação das opções e cunhou a expressão "Black-Scholes" modelo de opções tarifárias, exaltando a obra que foi publicada por Fischer Black e Myron Scholes. O documento foi publicado pela primeira vez em 1973. A visão fundamental de Black-Scholes é que o preço da opção está implícito se as ações tiverem sido comercializadas. Merton e Scholes 1997 receberam o Prêmio Nobel da Economia para este trabalho.

ferramentas de tecnologia de informação, é o processo em que os agentes financeiros transferem adiante parte do risco de crédito, concedendo-o, mas retendo-o em carteira distribuindo dívidas em produtos cada vez mais sofisticados. Com ajuda de ferramentas de gestão e monitoração, os empréstimos passam a ser divididos e agregados de forma a serem transformados em produtos financeiros independentes e específicos, por sua vez comercializados em mercados secundários. A era dos derivativos dessa forma, tem sua ajuda operativa por parte de mecanismos de tecnologia de gestão e informação.

Impactos advindos da nova Gestão Empresarial

O advento da tecnologia proporciona uma espantosa alteração na forma em que uma empresa qualquer (sobretudo quando essa empresa é bancária), é gerida. A facilidade de execução de operações mais complexas pode efetivamente se dissipar e, serem tomadas decisões de efetuar operações mais arrojadas, vis-à-vis a existência das extraordinárias ferramentas de decisão e gestão proporcionadas pela tecnologia da informação.

Nesse sentido, a discussão, transcende a incorporação tecnológica na diversidade de produtos financeiros e na análise de risco, com efeito, os processos de gestão sofrem intenso impacto também com o advento da tecnologia da informação, com essa aceleração, a abordagem sistêmica da informação se transformou numa necessidade crescente para as organizações competitivas entre elas os bancos, e isso fazem surgir os fundamentos que norteiam os avanços na área do tratamento automatizado de informações destinadas à tomada de decisão empresarial, focado em sistemas do tipo ERP-*Enterprise Resource Planning*, Bancos de dados multirelacionais (*data warehouse, data marts*), portais colaborativos na Internet e as inovações no terreno da mobilidade de informações (Paulo, 2007), os projetos de novos modos de gerir os negócios bancários, associados à monitoração e controle de seu desempenho, promovem uma forte eficácia empresarial, que desenvolve níveis de produtividade nunca então alcançados.

A tecnologia da informação, portanto, além de proporcionar uma vantagem competitiva a partir da diferenciação na distribuição de produtos e serviços de forma inovadora, agrega novas opções ao desenvolver maior relacionamento com os clientes com a compreensão dos atendimentos individuais destes. Estes passaram a ter benefícios, como facilidade de acesso aos serviços, redução substancial da necessidade de deslocamento até as agências bancárias, comodidade para a realização de pagamentos, recebimentos e obtenção de informações sobre movimentações financeiras, redução dos custos de transações e dos preços dos serviços e aumento da segurança pessoal e das transações realizadas. A disputa que outrora ocorria no mercado bancário que se limitava a ter liquidez e capital para ofertar crédito, hoje é expandida para diferenciação de uma multiplicidade de produtos direcionados às necessidades de clientes cada vez mais atendidos em suas necessidades individuais.

O grande banco, portanto, é o mais hábil tipo de instituição a melhor se adequar a um mundo repleto de tecnologia aplicada, seja pelo volume de investimento requerido para fazer face às inovações disponíveis, seja pela concentração de poder e sinergia para fazer face aos ágeis processos necessários de tomada de decisão.

Sem dúvida, que a viabilização desses aportes tecnológicos no mercado bancário, a exemplo da cadeia industrial-produtiva, também atacou sob a égide da gestão empresarial, os gargalos logísticos, os tempos os movimentos e as entradas e saídas do negócio bancário. Enfim permitindo a essas empresas à absorção de fortes economias dinâmicas de escala e escopo, requeridas como resposta aos imperativos de qualidade, eficiência e estabilidade impostas pelo acirramento da concorrência global.

Desregulamentação bancária

O sistema bancário e o setor financeiro quase sempre foram estritamente controlados por governos e autoridades públicas, sobretudo, após a crise de 1930 que

aportou sérios danos a economia mundial. No entanto, após a década de 80 esse panorama começa a mudar tomando corpo um forte movimento de desregulação, aumentando os espaços de autonomia dos bancos e transformando de forma profunda sua própria natureza.

Todo o desenvolvimento das tecnologias de processamento e transmissão de informações e dados, bem como o das técnicas financeiras citados nos parágrafos anteriores, proporcionou novos meios para a elaboração e distribuição de produtos e serviços financeiros (European, 2000). O crescimento dos fluxos internacionais de comércio e de capital demandou novos produtos e serviços e, por conseguinte, empresas capazes de fornecê-los. Ou seja, o novo ambiente de negócios ansiou por maior capacidade de atuação da nova empresa bancária, e, é esse cenário que vai pressionar governos locais e regionais para maior desregulamentar os mercados de suas atuações, O principal traço desse processo foi gradual eliminação da segmentação dos mercados e a ampliação do grau de abertura financeira entre os países.

A desregulamentação de mercados, por sua vez, além da alteração dos perfis bancários, tem trazido aumento da concorrência, não só entre os bancos, mas também sobre outras instituições financeiras conforme afirmam Sobreira e Pinto, (2008), e como resultado do aumento da concorrência, turbinado ainda mais as alterações no negócio bancário. Um claro exemplo recai na redução das margens em operações de empréstimo e no fato de que os bancos recorreram cada vez mais sobre receitas provenientes de taxas de serviços ou de tarifas bancárias.

O conjunto de eventos mencionados acima, acompanhado da desregulação financeira ensejou à criação de instituições financeiras mais complexas, com atuação em múltiplos segmentos do mercado financeiro, com liberdade de escolha de decisões em contextos de maior incerteza em relação ao período anterior. As oportunidades de ganho e conseqüentemente de risco cresceram demasiadamente ao explorar essas oportunidades, não é de se estranhar, contudo, que mais freqüentemente passaram a ocorrer eventos de

instabilidade em número muito maior do que verificado em qualquer outro período história financeira do último século.

2.2 – Fragilidades Bancária e Risco Sistêmico

Da natureza das atividades bancárias desempenhadas decorrem algumas fragilidades estruturais. Segundo Lima, (2005), bancos operam constantemente sob uma intrínseca fragilidade financeira, na medida em que é permanente a existência de um contraste em ambos os lados de seus balanços financeiros. De um lado a liquidez e rigidez de valor dos passivos e, de outro, a lenta liquidez e flexibilidade dos ativos. Bancos oferecem ao público obrigações que, efetivamente não tem como honrar. O passivo bancário se constitui em grande parte de depósitos à vista, que na realidade são promessas de entrega ao depositante aplicador, de valores determinados, e em moeda legal. Quando captam ativos, os bancos criam depósitos à vista, todavia, mantém em reserva apenas uma fração das obrigações que emitem sob a forma de depósitos (reserva fracionária) e, sob essa lógica, conseqüentemente, só podem honrar uma parcela dos depósitos em um determinado momento. Assim sendo, o banco só pode atuar enquanto a confiança dos aplicadores for suficientemente forte para que saques sejam mantidos em níveis que possam ser cobertos pelas reservas efetivamente detidas pela instituição.⁵ Em teoria, se todos os aplicadores não reconhecerem confiabilidade de que o banco possa honrar suas aplicações no momento desejado, cria-se um problema de reputação com conseqüências imprevisíveis. Em condições normais, no entanto, é muito mais conveniente operar a transação comercial com a obrigação bancária ao invés da moeda legal propriamente dita, em realidade não há incentivos ao saque de moeda legal enquanto houver confiança de que o banco seja capaz de fazê-lo, se requerido.

⁵ Caso todos os depositantes decidam sacar seus valores ao mesmo tempo, isso acarretará a insolvência da instituição bancária, pois os bancos no intuito de honrar seus compromissos, irão consumir suas reservas de liquidez e uma vez consumidas essas reservas, lançarão mão de seus ativos em mercados secundários embora esses sejam de difícil comercialização como bem explica (Goodhart et al., 1998). É importante ressaltar também que os Bancos recorrem ao mercado interbancário e em último caso ao empréstador de última instância que em geral são os Bancos Centrais.

Se, contudo, o problema de reputação prosperar, ou seja, a percepção pelos aplicadores e depositantes de que um determinado banco é incapaz de honrar seus compromissos, seja com recursos próprios seja pelo mercado interbancário⁶, os mesmos procederão de imediato o saque de suas reservas. Entretanto, quando essa insuficiência levar o público a colocar em dúvida a capacidade não somente de um determinado banco, mas de outros bancos em fazê-lo, isto é, quando a reputação das instituições bancárias deixar de ser suficiente para protegê-las de um movimento generalizado de saque fica assinalado o fenômeno da tentativa generalizada de saque. Uma vez que é conhecido que os primeiros depositantes a exigir o saque são atendidos de forma integral e os últimos correm o risco de nada sacarem fica caracterizada uma “*corrida*” aos saques, ou seja, corrida bancária. Em um cenário como esse, a atitude individual mais racional, será precisamente a de não apenas buscar o saque como fazê-lo o mais velozmente possível, antes que outros depositantes mais ágeis o façam.

Dessa forma, observa-se que a fácil liquidez (com possível liquidação) dos passivos concentrados em depósitos bancários através do risco (sempre presente) de uma eventual corrida bancária, não encontra o mesmo amparo quando da liquidação de seus ativos, muito mais lentos, e, à medida que liquidados sempre com possível desvalorização. Ou seja, a existência da possibilidade de ocorrência de um risco de natureza sistêmica, desequilibra subjetivamente a balança das demonstrações financeiras dos bancos além de possíveis desequilíbrios econômicos imprevisíveis.

Além das fragilidades mencionadas, existe também uma rede complexa de grande valor de posições entre os bancos através do mercado interbancário, e de pagamentos e conseqüentemente através da segurança dos sistemas de liquidação. Na verdade, os bancos tendem a desempenhar um papel fundamental nos sistemas de liquidação e pagamentos de varejo. A exposição a riscos adversos na operação bancária gera probabilidades reais de inadimplemento de um determinado banco à compromissos de pagamento que geram riscos de impactos imediatos sobre a capacidade de

⁶ "O mercado interbancário funciona como um mecanismo de seguro entre os bancos, na medida em que uns financiam a necessidade de liquidez dos outros, de forma a diluir os riscos de liquidez de cada instituição. Assim, caso um banco tenha problemas momentâneos de liquidez, pode ele socorrer-se no mercado interbancário para financiar suas necessidades (...)" transcrito de (Cortez, 2002).

cumprimento de obrigações de outros bancos. Ainda mais intenso, é uma situação de crise que pode desfechar diversas dificuldades na realização técnica das diferentes etapas do pagamento e do processo de liquidação, derivando em efeitos dominó para com as demais instituições bancárias.

Outra forma ainda de fragilidade intrínseca nesses mercados, segundo Stiglitz et al. (1993) é, a estrutura própria no mercado bancário quanto à intensidade de informação e o controle de contratos. Decisões financeiras visam à atribuição intertemporal de poder de compra para consumo e, portanto se assentam nas expectativas sobre o que vai ser no futuro o valor do ativo respectivo, isto é, se os futuros fluxos de caixa prometidos em um contrato financeiro irão ser cumpridos. Assim, quando houver incremento na incerteza ou na credibilidade de um compromisso financeiro, as expectativas do mercado podem refletir substancialmente essas vertentes e em suma, podem afetar decisões de investimento e desinvestimento e nesse caso levar ativos a grandes flutuações de preços.

É sabido, portanto, que os bancos são agentes especiais porque são mais vulneráveis à instabilidade que empresas comerciais dos setores de produção e serviço tradicionais, e também porque qualquer extrato da população dos menos, aos mais favorecidos, podem manter uma parte de sua riqueza (ativos) em diversos tipos de depósitos ou produtos bancários. O objeto essencial é o adequado tratamento que deva ser dado aos riscos envolvidos na operação de instituições bancárias modernas, especialmente aquelas de grande porte, ampla área de atuação e diversidade de operações.

Risco Sistêmico e seus tratamentos

No entendimento do exposto, pode-se inferir que mesmo bancos cautelosos e conservadores nas suas ações estão sempre expostos a não serem capazes de honrar seus depósitos ou aplicações de curto prazo por indisponibilidade de ativos líquidos. Considerando, contudo, que fenômenos como o da corrida bancária, são de difícil previsão, seria indispensável pensar estratégias de natureza preventivas para reduzir o risco de sua ocorrência. Entretanto, mais ainda do que é desejado para minimizar a

ocorrência desse tipo de risco em uma determinada instituição bancária, se deseja efetivamente que não haja contágio e propagação desses efeitos com vista a uma possível ocorrência do risco sistêmico.

O risco sistêmico segundo De Bandt, (2000), se baseia sempre na noção de evento sistêmico, pois assim abrange todos os aspectos envolvidos nesse conceito. Assim, o evento sistêmico pode ser originado por fato isolado, relacionado de forma inicial a uma única instituição financeira, ou por um acontecimento cujos efeitos refletem sobre várias instituições financeiras de forma simultânea⁷. Portanto, o evento sistêmico não se esgota nesses fatos, mas abrange de forma intensa suas consequências.

Ainda segundo De Bandt, (2000), esses eventos podem caracterizar-se como fracos ou fortes, os primeiros ocorrem quando as instituições financeiras afetadas absorvem o choque, mantendo sua solvência, sem maiores consequências de contágio, já os segundos, contrariamente aos primeiros, envolvem o caso de uma ou mais instituições que quando afetadas não conseguirem honrar seus compromissos tornando-se insolventes, ainda que estivessem financeiramente robustas antes do início da ocorrência do evento e nesse caso, na medida em que mais bancos se tornarem insolventes pode-se falar em crise de natureza sistêmica e nesse caso gerando efeitos imprevisíveis sobre a economia como um todo.

Relativamente ao tipo de evento sistêmico causado de forma simultânea por um choque sistemático, o mecanismo que deságua em calotes ou defaults, frequentemente pode envolver propagação de natureza macroeconômica. Uma recessão cíclica, por exemplo, pode desencadear uma onda de falências em empresas, levando-as não somente estas a não honrar muitos empréstimos, mas também, em mão inversa, impelir os bancos a reduzir ainda mais empréstimos. O que por sua vez aprofunda ainda mais a recessão. No caso bancário, os incondicionais contratos de depósito *vis-à-vis* aos choques macroeconômicos foi mencionado como uma das principais causas de porque crises

⁷ Como por exemplo, uma abrupta alteração nas condições macroeconômicas tais como uma maxi desvalorização cambial ou outro evento de tamanha natureza.

bancárias sob a forma de falhas simultâneas freqüentemente estão associadas com importantes flutuações macroeconômicas.

O que é, portanto, específico ao risco sistêmico é que nessa hipótese, a transmissão do choque pode levar a uma desestabilização geral do sistema, ou mesmo a sua ruína. Vale notar, que com base na existência de contágio, o risco sistêmico se apresenta como um evento fora do controle do banco individual, de natureza externa. Uma externalidade negativa.

2.3 – Riscos Presentes na Atividade Bancária

Além da própria natureza bancária, a contínua evolução tecnológica e de serviços presentes no moderno banco, especialmente nas grandes instituições, com o alcance e complexidade de suas ações e com a natureza diversa e heterogênea dos produtos bancários comercializados ergue além do risco sistêmico e de suas conseqüências, uma coletânea de riscos outros.

Basicamente, os Riscos possuem duas naturezas, uma referente às características intrínsecas da operação do agente bancário ou da contraparte, como a garantia prestada ou a capacidade de pagamento do devedor, chamado de risco idiossincrático, não-sistemático ou diversificável e a outra natureza, decorrente de ações externas, não-controláveis, inerente ao ambiente ou ao sistema, conhecido como risco sistemático ou não-diversificável. A seguinte definição é apropriada de Ross et. al, (1995) *“Um risco sistemático é qualquer risco que afeta um grande número de ativos, e cada um deles com maior ou menor intensidade”, e “Um risco não-sistemático é um risco que afeta especificamente um único ativo ou um pequeno grupo de ativos”*.

A própria distinção atribuída à firma bancária atualmente a aproxima de uma administradora de um conjunto específico de riscos, chamando a atenção sobre diferenciação dos riscos a que ela está sujeita e dos conseqüentes métodos para a sua eficaz gestão. Na firma bancária moderna, é indispensável o gerenciamento eficaz de

mecanismos de controle e identificação de riscos além da formulação de estratégias e políticas operacionais adequadas.

Risco de Liquidez

Conforme já mencionado, os bancos incorrem severamente na possibilidade de serem capazes de mobilizar recursos em moeda corrente, para honrar obrigações quando apresentadas para liquidação. Uma vez que suas fontes de captação dependem fortemente dos depósitos a vista e a obrigação que os bancos têm de honrar essa liquidação sem qualquer garantia de quando ela será demandada, gera uma permanente tensão sobre a manutenção da confiança do mercado e do público em geral, de que eles (os bancos) não terão qualquer problema para liquidar seus passivos. Embora o banco possa sempre recorrer ao mercado interbancário ou ao redesconto do emprestador de última instância, para obter a liquidez necessária para atender aos saques de seus depositantes, tais operações envolvem, fundamentalmente, um custo para o banco, seja na forma de juros pagos sobre os empréstimos feitos nos demais bancos ou no banco central ou ainda a perda de reputação ou de prestígio com seus clientes.

Esse risco, na realidade não é atributo exclusivo dos bancos comerciais, mas, sim presente a qualquer instituição que atue com recursos de terceiros mais do que recursos próprios, e emitam empenhos que devam ser liquidados em ocasiões específicas. De todos os riscos presentes na atividade bancária, é certamente o mais característico dos riscos incorridos por bancos comerciais.

No caso de sua efetiva ocorrência, o banco necessitará de um aporte de caixa em moeda legal que pode ser atendida de três maneiras:

- Execução das disponibilidades de caixa;
- Pela execução (venda) de ativos de boa liquidez para cobertura de compromissos;

- Pela emissão de uma nova dívida utilizando ativos lastreados (“ativos colaterais”) para a garantia de captação de empréstimo.

Para fazer frente às necessidades de honrar liquidez a depósitos a vista, é necessário que os bancos mantivessem posições em ativos de alta liquidez, tais como as reservas em moeda legal (primárias) ou as reservas em títulos públicos líquidos de governos centrais (secundárias). Já para honrar as necessidades de compromissos a prazo, (depósitos a prazo), cabe ao banco minimizar a assimetria de prazos de obrigações e manter forte ajuste e prudência nos possíveis riscos de crédito garantindo a qualidade do fluxo de entrada de caixa, mantendo também reservas primárias e secundárias com nível de liquidez menos ajustado.

Quaisquer, contudo, que sejam as obrigações, observa-se que o fator “liquidez” dos ativos envolvidos é preponderante sobre a mitigação desse risco. No entanto, fato de se manter disponibilizados ativos altamente líquidos nunca é bem acolhido pelos bancos, uma vez que esses ativos possuem rendimentos com valores praticamente nulos, o que se convenha, não vai ao encontro de políticas de maximização de resultados dentro dos bancos. Esse é um exemplo clássico da dificuldade de supervisionar e regular a administração de risco bancário dado os interesses contrários entre bancos e reguladores.

O próprio conceito de liquidez, não implica necessariamente em ativos de natureza puramente líquidos, a liquidez de ativos exclusivamente não-monetários depende da existência de sua execução, ou seja, transformação em ativo em moeda legal, que pode ocorrer em situações de normalidade de mercado ou simplesmente inexistir (ou serem executadas com alto deságio) em situações de maiores incertezas nas expectativas do mercado.

Risco de Mercado

Além dos conceitos de Risco Sistêmico e seu associado Risco de liquidez, ambos muito próprios da atividade bancária conforme já mencionado, se estende na

atividade bancária, os conceitos tradicionais de risco que estão presente em qualquer operação no mercado financeiro. Esses são conceitos de variadas dimensões, em geral cobrem quatro grandes grupos: risco de mercado; risco operacional; risco de crédito e risco legal, conforme ilustrado na figura abaixo. Não são, todavia, conceitos novos. A Teoria das Carteiras⁸, já existe por mais de quatro décadas baseando-se na associação entre os conceitos de retorno e risco.

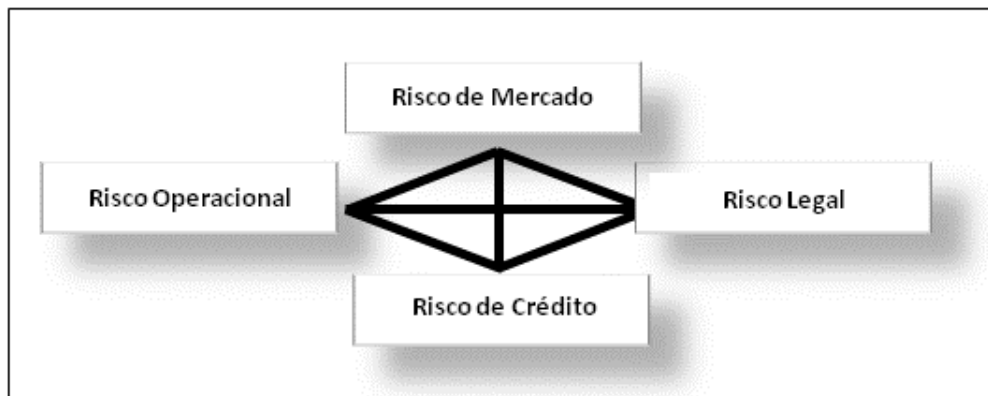


Fig. 01 – Os quatro grandes grupos de risco presentes na atividade bancária.

O risco de mercado é a possibilidade de prejuízo (perda) em posições, dentro e fora do balanço, provocada por movimentos nos valores de mercado originados de alterações nas taxas de juros e de câmbio, e nos preços de ações e de commodities, BIS (1996). O risco de mercado está em linha com eventuais movimentos imprevistos nos valores da carteira negociável de uma instituição por causa de variações nos preços dos títulos que a compõem, e assim relacionado com a variação do valor dos ativos (bens, serviços, índices, commodities). É o risco de ganhar ou perder montantes financeiros pela simples alteração dos preços dos ativos no mercado.

Pode ser resultante entre outros, dos seguintes eventos :

- Alteração na taxa de juros;

⁸ Ver H.M.Markowitz, “*Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*”, John Wiley, USA, 1959.

- Divulgação de indicadores econômicos tais como inflação, crescimento, poupança;
- Alteração nas alíquotas de imposto pelo governo;
- Classificação do risco do país pelos organismos internacionais;
- Guerras, revolução, atentados terroristas;
- Crises financeiras ou bancárias, nacionais ou internacionais;
- Grandes oscilações nos mercados internacionais;
- Crises políticas, escândalos, denúncias;
- Mudanças de ordem política, alteração de ministérios importantes;
- Aceitação pelo mercado de colocação de títulos públicos;
- Resultados de pesquisas de intenção de votos em períodos eleitorais.

Esse tipo de risco, não era considerado na análise do setor financeiro até meados da década de 80 quando então com o crescimento dos mercados de títulos e com as fusões entre os bancos comerciais e bancos de investimento, esse risco passou a ser relevante.

De forma sucinta, pode ser dividido em quatro grandes áreas:

- Risco do mercado de juros;
- Risco do mercado de câmbio;
- Risco do mercado acionário e;
- Risco do mercado de commodities.

A exposição ao risco de mercado devido à taxa de juros é calculada sobre todas as posições ativas, passivas e em derivativos, remuneradas pelas taxas (de juros) prefixadas ou pós-fixadas, ou cujo valor sofra alterações quando há variação nessa mesma taxa. É referente à exposição dos bancos onde uma elevação das taxas pode gerar comprometimento das taxas de captação e concessão de empréstimos.

Já o risco de mercado devido ao câmbio, analogamente ao da taxa de juros, é a possibilidade de prejuízo (perda) em virtude de variação adversa na taxa de câmbio. A instituição fica exposta à variação cambial ao assumir posições líquidas ativas ou

passivas, (compradas ou vendidas), respectivamente, o risco de câmbio é um risco de volatilidade devido ao descasamento das posições, e pode causar perdas resultantes de movimentos adversos durante o período em que a posição estava aberta em moeda estrangeira, no balanço ou fora dele, no mercado à vista ou futuro. O caráter exógeno do risco devido ao câmbio é que é a principal diferença entre o risco de taxa de juros e o de câmbio. Enquanto a taxa de juros é administrada internamente em um país consistindo numa decisão independente da autoridade monetária, a taxa de câmbio é determinada por fatores externos, em geral não controláveis.

Por fim o risco de mercado devido à variação preços, (commodities ou ativos de ações em tesouraria) por sua vez, é a probabilidade de perda associada à alteração nos preços de mercado de ativos, passivos e itens extra-patrimoniais. Esse tipo de risco, contudo, não possui um indexador de referência próprio para valorar o ativo objeto do risco envolvido, assim como os riscos de câmbio e de taxa de juros possuem, dessa forma, somente o preço de mercado sem vinculações pode fornecer o valor desejado.

Mensuração do Risco de mercado

Os ativos que são objetos do risco de mercado são em geral negociados continuamente em mercados públicos, tais como as bolsas. E nesse sentido tem os valores de seus preços continuamente acompanhados em séries históricas próprias. Uma vez então, que é possível extrair dos mercados essas informações com a frequência desejada, podem nestas serem utilizados e aplicados instrumentos estatísticos de descrição e modelagem que sirvam de ferramentas de controle e administração do risco de mercado.

Consensualmente, o risco de mercado pode ser mensurado pela forma relativa que é uma medida do “descolamento” dos rendimentos de uma determinada carteira de investimentos em relação a um índice utilizado como referência. Por exemplo, ao se indexar carteiras de ações a um índice qualquer de mercado (IGP-M, por exp.) o risco de mercado relativo mede o possível descolamento dos rendimentos desta carteira em relação ao índice citado. Esse risco pode também ser mensurado em sua forma absoluta, que é a medida das perdas de uma determinada carteira de investimentos sem qualquer relação a índices de mercado onde diferentes medidas podem ser usadas no cálculo, em geral,

assentadas sobre bases estatísticas a partir de medidas de variação⁹ e a metodologia de Valor em Risco “*Value-at-Risk* (V@R)¹⁰”, que mede a probabilidade de quanto uma carteira de investimentos pode se depreciar durante certo tempo. Essa última forma é a mais consensualmente empregada.

Risco de Crédito

Se do lado bancário, o risco de liquidez compreende a falta de capacidade bancária de honrar seus compromissos, e assim poder cunhar a expressão “risco de crédito” existente para os depósitos a vista, de forma inversa, o risco de inadimplência por parte dos tomadores enseja um também um real “risco de crédito” aos ativos bancários. O risco de crédito, portanto, é o evento que associa a incapacidade do tomador, de honrar os seus compromissos originais junto ao banco.

Consensualmente, a incapacidade final do tomador em honrar o empréstimo, pode estar associada não somente ao contrato de dívida, inteira, mas também a uma parte dessa dívida, ou seja, no compromisso de pagamento dos juros ou mesmo do principal do empréstimo, de forma geral, ambos os casos podem se inscrever em formas de calote no pagamento das dívidas. Esse risco pode também ser associado aos atrasos de pagamento nos valores originalmente contratados, sobretudo quando seus encargos ou multas contratuais não venham a ser honrados, ou ainda que o sejam, não é do interesse da firma bancária que tal fato seja de contínua ocorrência, pois os fluxos estimados de entrada de caixa dados pelas prestações originais, mesmo que eventualmente acrescidas são alteradas em sua lógica financeira original podendo comprometer seu destino coerente ao projeto estimado.

Outro evento associado ao risco de crédito é a possível eventualidade de renegociação do acordo de empréstimo original que possa impor perdas ao credor bancário. Contratos de crédito, podem eventualmente ter que ser renegociados pelo

⁹ Medidas de variação ou de dispersão, tais como variância e desvio padrão e na forma relativa de covariância e correlações, apoiadas em séries históricas dos retornos passados.

¹⁰ Esse ponto será mais bem discutido adiante.

simples fato de incapacidade do tomador de honrar seus compromissos originais, uma vez que alteraram suas possibilidades de pagamento, restando a este nada além de renegociar suas dívidas. Ao invés, portanto, de optar por uma declaração de entendimento de calote, o banco, avalia primariamente sua relação potencial com esse cliente proporcionalmente ao valor esperado de futuros negócios, se essa análise apontar para um valor estimado que supere o valor das perdas correntes com a rolagem desse crédito em dificuldades, ele certamente preferirá rolar a dívida ao invés de declará-la em calote (“default”). De forma geral, a ocorrência do risco de crédito representa uma redução no valor dos ativos do banco, o qual evidentemente fará todos os esforços a seu alcance a fim de que seja possível uma recuperação parcial dos recursos aplicados.

Mensuração do risco de Crédito

O risco de crédito, no entanto, não é de fácil mensuração. Como afirma Carvalho, (2005) há enormes dificuldades em adaptar o tratamento dado como mensuração do risco de mercado ao risco de crédito, já que são difíceis as previsões das probabilidades efetivas de default, ao contrário do risco de mercado, onde o evento gerador do risco, é definível a partir das observações das variações no valor dos ativos quando esses são negociáveis em mercados públicos. No caso do risco de crédito, todavia, há problemas sérios de mensuração e complexidade no seu cálculo. As mensurações desse risco dispostas na tratativa dada no último acordo da Basileia parecem apontar essa complexidade conforme será mais bem ilustrado a seguir. Esse acordo estende ao próprio banco a possibilidade em definir e mensurar os riscos a que está sujeito.

Tradicionalmente, um banco somente administrava seus riscos de crédito na origem, ou seja, uma vez que foi ocasionado, ele permanecia na contabilidade do banco até que o contrato fosse honrado ou que ocorresse o evento de inadimplência, operando nessa lógica as respectivas opções contábeis. Não obstante, com as aceleradas mudanças ocorridas na atividade bancária conforme comentado, uma série de esforços de mensuração e avaliação para o risco de crédito, têm sido efetuados. Nos últimos anos tem virado regra comum, a extensão das métricas de mensuração de risco baseadas em Valor

em Risco ($V@R$) a partir das experiências obtidas com estas na mensuração do risco de mercado, embora seja muito discutido o valor dessa análise, já que a construção de tipos desses modelos, para riscos de crédito é considerada de difícil implementação, dado os poucos casos de efetiva ocorrência de reconhecimento de um default, dificultando dessa forma a construção das séries temporais presentes para análises dessa natureza.

Além das métricas, a administração da prevenção desse risco envolve também a mitigação por maior domínio das técnicas de escolha de tomadores de recursos permitindo que a instituição escolha um tomador cuja probabilidade de calote seja menor que um determinado limite de “tolerância” fixado pela própria instituição, a administração também é feita pela contínua construção e administração de cadastros de informações sobre características do tomador que podem ser relevantes para a determinação da probabilidade de pagamento. As informações de cadastro coincidem com os hábitos de pagamento, seu histórico de crédito seu nível de renda e sua reputação de honrar compromissos. Essas tratativas compreendem tanto a pessoa física como as pessoas jurídicas. De qualquer maneira, os bancos sempre podem compensar eventuais deficiências do tomador na determinação do custo do recurso ou na exigência adicional de garantias e ou de outros ativos colaterais que reduzam as perdas em caso de default. Para os bancos é de ótimo alvitre, que sejam evidenciados esforços no estabelecimento de uma relação de longo prazo ente eles e alguns de seus clientes uma vez que todos os contratos de crédito já nascem sob os auspícios da assimetria de informações sendo a relação de longo prazo uma ótima ferramenta de operação bancária, que contribui para a atenuação das assimetrias. O relacionamento durável leva ao aperfeiçoamento do banco na interpretação de cada contrato.

Na medida em que análise de risco move-se da transação individual para o risco acumulado de grandes carteiras de empréstimo, começam a ser empregadas teorias de administração de risco de carteira associadas ao conjunto completo de ativos e de riscos, com tentativas de estabelecimento de limites para a volatilidade da carteira com limites de concentração e expectativas de retornos esperados para os ativos individuais. Essas técnicas de avaliação com vistas à redução de ocorrências do risco de crédito cresceram

aceleradamente nos últimos anos, utilizando esses instrumentos, com frequência quase absoluta.

As tratativas mencionadas nos parágrafos acima são de ações que procuram atacar as incertezas associadas à parte não sistemática (idiossincrática) do risco de crédito, ou seja, não são ações que enfrentam as variáveis externas conexas ao risco de crédito, os fatores ditos de risco sistemáticos. Esse enfoque como visto, ressalta que o risco está relacionado às possibilidades de variação na conjuntura, no ambiente econômico e naturalmente é diretamente afetada pelo nível de credibilidade no sistema como um todo, nesse ensejo, é correto afirmar que há alguns anos, não havia nenhuma forma eficiente ou padronizada de tratar a parte sistemática desse risco, essa situação, no entanto mudou por completo, a grande idéia foi na realidade não enfrentar o risco de sua ocorrência, mas considerar possibilidades de transferir parte ou todo do mesmo para outros (terceiros).

Nesse caminho, o primeiro dos instrumentos para enfrentamento dos riscos sistemáticos de crédito advém da transformação de empréstimos em títulos de negociação, as chamadas securitizações, amplamente usadas desde os anos 90. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos e de transferir os riscos associados a eles para os investidores que os comprem. Os títulos de securitização são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente da carteira de ativos selecionados. A securitização é muito utilizada pelo sistema financeiro para obtenção de fundos e divisão de riscos, seu resultado mais importante é transferir a exposição a um tomador ou grupo de tomadores da instituição financeira original para outros terceiros. É uma forma mais apropriada para empréstimos que tem esquemas de pagamentos padronizados e características de riscos similares.

Na medida em que o objetivo da securitização é reduzir ao banco o risco de crédito pela cessão desse risco a terceiros, o fator de credibilidade e reputação do “terceiro” em geral não é revestido da mesma exigência que a reputação desejada de um “tomador” de crédito. Nesse ensejo, o “comprador” da securitização por vezes pode ser

adimplente ou inadimplente e em geral o comprador desse papel não tem muita noção do risco que está “comprando”. Para a consecução desse fim, é necessário construir uma operação de transferência com características extremamente próprias onde o método mais utilizado é o “empacotamento” de contratos ou seu uso como lastro para a emissão de um ativo novo, também a ser adquirido por terceiros. Na recente crise *subprime* das hipotecas norte americanas, essa ação foi responsável direta pelos acontecimentos que estavam por vir. Segundo Carvalho, (2008), nessa ocorrência, tomou-se certo número de contratos de hipotecas, que prometeram pagar uma determinada taxa de juros, para usar como base, ou lastro, de um título financeiro (cuja remuneração foi baseada nos juros pagos pelo tomador da hipoteca). Esse título era, então, vendido para fundos de investimento, investidores com capital, ou empresas ou pessoas físicas com dinheiro para aplicar.

O segundo dos instrumentos, de redução de riscos advém dos derivativos de crédito, (CDS – *Credit Default Swaps*) que são os contratos pelos quais, são formulados contratos de seguro para caso ocorra um "default" de um instrumento de crédito (por exemplo, títulos). Nesse instrumento, o detentor de uma carteira de crédito compra cobertura (paga um prêmio) ao vendedor de proteção. Em permuta, esse assume, em um prazo predeterminado, o compromisso de efetuar o desembolso das somas combinadas, compreendidas da inadimplência à redução da classificação de crédito ou outros eventos que possam causar queda do valor da carteira. Ainda que se assemelhem, eles não podem ser tecnicamente chamados de seguro, pois não são regulamentados, e como não o são, não há qualquer exigência de controle desses instrumentos, essencialmente, uma instituição assume a obrigação de absorver créditos da carteira de um banco no caso de ocorrência de eventos adversos definidos previamente.

Para melhor clareza de avaliação dos potenciais impactos sobre a economia real, conforme afirma Sobreira, (2008) é ensejo de entender o funcionamento das operações derivativas e de securitização onde os grandes bancos internacionais a fim de conforme visto, empacotar e comercializar riscos citados, utilizaram os instrumentos lastreados em ativos – financeiros ou não – conhecidos como “*asset-backed commercial papers*” que são títulos emitidos tendo por base uma linha de crédito de outro banco, normalmente uma linha de crédito barata e renovada em períodos muito curtos, a qual é

usada para comprar ativos que pagam uma elevada taxa de juros, tais como obrigações “colateralizadas” ou com lastro em garantias “*collateralised-debt obligations*”. Segundo ainda Sobreira, (2008) tal engenharia financeira tem problemas associados como a forte dependência da manutenção das linhas de crédito de curto prazo para a sua contínua existência.

Os derivativos de crédito no mesmo senso das securitizações empregadas, conforme relata Farhi et al. (2008), podem transformar uma crise de crédito clássica em uma crise financeira e bancária de grandes proporções o que foi o caso da crise das hipotecas norte-americanas. Em uma crise de crédito clássica, o total de prejuízos potenciais e sua distribuição já seriam conhecidos enquanto que na atual configuração dos sistemas financeiros, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em crédito imobiliário replicaram e multiplicaram tais prejuízos por um fator desconhecido e redistribuíram, globalmente, os riscos deles decorrentes para uma grande variedade de instituições financeiras. É, pois no ambiente de baixa compreensão dos riscos associados, aliado ao complexo entendimento do funcionamento das operações derivativas e de securitização que forma-se o caldo para a formação de uma crise de crédito. Que é justamente o que está por trás do ocorrido na crise das hipotecas americanas (Sobreira, 2008). A crise, apesar de comumente relacionada ao ruim desempenho das hipotecas de segunda linha nos EUA, foi sem dúvida potencializada pelo comportamento dos mercados derivativos. É a lógica de operação destes mercados que explica a intensidade da volatilidade observada recentemente. Tal lógica, diga-se de passagem, permanece vigente no mercado, mantendo o elevado nível de risco das operações envolvidas e tornando mais difícil definir a extensão das perdas ocorridas.

Inovações financeiras tais como a securitização, base da crise citada, foi uma ótima forma de expandir os serviços e estender mercados financeiros sem se ater às reservas e coeficientes de capital requerida pelos acordos da Basiléia. Essas inovações acabaram por retirar esses “riscos” do balanço contábil das instituições, assumidos conforme ilustra Farhi et al., (2008), por agentes do “*shadow banking system*”¹¹, que não

¹¹ O termo “*shadow banking system*” inclui o leque de instituições envolvidas em empréstimos alavancados que não tinham, acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos centrais.

estavam sujeitas as normas dos da Basiléia sendo assentadas e baseadas em modelos de distribuição desenhados para transferir riscos a partir da emissão de títulos lastreados nos próprios empréstimos chamados de “*originate and distribute*”, (Mendonça, 2008), que tende a exacerbar a capacidade de alavancagem dos bancos em períodos de expansão, processo esse que acaba por significar a transformação do risco de crédito em uma combinação de risco de mercado e de contraparte, além de tornar os instrumentos mais complexos e difícil visualização.

Em realidade, uma vez criados elementos que permitam operações mais avançadas, se criam em paralelo, maiores dificuldades de acompanhar e monitorar essas operações. A especialização na formação de seus operadores não tem como ser acompanhada pela especialização e formação de reguladores e supervisores. Nem mesmo a direção dos bancos propriamente dita, consegue ter pleno domínio de todas suas operações. Em outras palavras, as ferramentas e a especialização requerida na monitoração e no controle do risco ainda não acompanham o desenvolvimento das ferramentas de tomada de decisão e mapeamento. Pode-se dizer que todo esse cenário acaba por incentivar maiores riscos de crédito sem a contrapartida da regulação prudencial correspondente. A verdade é que derivativos podem ser usados tanto para fins de alavancagem (aumentando o risco), quanto para fins de hedge (diminuindo o risco).

Risco da Contraparte

No sentido do acima exposto, em todas as ocasiões em que algumas das formas de garantia dos bancos forem imobilizadas em ativos de derivativos de crédito, o principal risco incorrido pelos bancos é o risco de contraparte que é o risco de que o vendedor da cobertura adquirida pelo banco (em geral para reduzir o risco de liquidez) não seja ele também capaz de honrar seu compromisso. Considerando que determinadas proteções (“*hedges*”) como essas, podem ser compradas em mercados secundários, um grave problema é a dificuldade do credor de reconhecer quem é seu devedor e qual exatamente

Enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes, os “*hedge funds*”, os fundos de pensão e as seguradoras. Nos EUA, têm-se ainda os bancos regionais especializados em crédito hipotecário e as agências patrocinadas pelo governo (Farhi et al., 2008) .

sua capacidade (risco) de pagamento. Em mercados com maior desenvolvimento organizacional, pode-se mitigar sua ocorrência através de Câmaras de Compensação, interpondo entre as partes garantias do bom cumprimento das operações. Supondo por exemplo, que todos os contratos com derivativos de crédito, baseados em operações do mercado imobiliário¹², sejam feitos, registrados e garantidos em uma câmara de compensação, como as existentes na Bovespa e na Bolsa Mercantil, que ajuda a transferir o risco de recebimento para essa instituição (Bolsa), que não hesitaria em tomar as medidas necessárias de resguardo tais como as chamadas de margem e de garantias, impedindo que a inadimplência de uma das partes, possa levar a uma crise sistêmica ou se as obrigações assumidas serão honradas.

Risco de Operacional

É ainda complexa a definição e conceituação de risco operacional já que é difícil fazer uma distinção clara entre a ocorrência de eventos de risco e incertezas “naturais”, e uma vez que é também compreensível que sempre poderão haver incertezas na natureza do evento ocorrido, ou seja, se ele originou-se da falta de controle do risco ou por situações “normais ou naturais”. Desse feita, da diversidade de definições sobre o risco operacional, uma talvez melhor tradução ampare este risco como perdas ocasionadas por eventos internos ou por fatores externos da organização.

As modalidades mais relevantes de risco operacional envolvem o colapso de quaisquer controles de natureza interna e do domínio corporativo que gerem risco de causar perdas financeiras através de fraudes, erros ou ineficiência de adequado desempenho, ou prejuízo de interesses do banco, pela condução dos negócios de maneira inadequada ou arriscada. Outras formas de risco operacional incluem deficiências graves nos sistemas tecnológicos de informação ou eventos como grandes incêndios ou outros desastres.

¹² Os bancos de investimentos e em geral a comunidade financeira correm gigantescos riscos de contraparte uns com os outros. A insolvência dos bancos americanos Bear Sterns e Lehman Brothers, foi em demasia, derivada de suas dívidas a seus contrapartes - por conta de derivativos com papéis hipotecários.

O risco operacional está relacionado a possíveis perdas como resultado de sistemas e/ou controles inadequados, falhas de gerenciamento, de eventos externos ou erros humanos. Pode ser relacionado na sua forma organizacional, pessoal e de tecnologia. Os riscos operacionais correspondem ao grupo mais amplo de riscos aos quais as empresas (não somente bancárias) estão sujeitas.

A forma organizacional (também chamada de forma de processos) desse risco está associada ao âmbito interno da organização, ou seja, ineficiências organizacionais, inconsistências e incompetências administrativas, carências bem definida de ações de planejamento estratégico, fluxo de informações deficientes, responsabilidades mal definidas, fraudes, etc. A forma de pessoal do risco operacional, está relacionado com problemas de qualificação, motivação, capacitação do quadro de pessoal. Por fim, a forma tecnológica propriamente dita, está relacionada com problemas como baixa capacidade em sistemas corporativos tais como os de telefonia, elétrico, computacional, além do processamento e armazenamento de dados passíveis de erros, confirmações incorretas ou ausência de mecanismos de redundância.

No esteio dos acordos da Basiléia, o Banco Central do Brasil, através da Resolução nº 3.380/2006, definiu como risco operacional a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos e determinou a implementação da estrutura de gerenciamento dos riscos operacionais por parte das instituições financeiras. Definindo que o gerenciamento dos riscos operacionais deve ser conjugado com o tipo, complexidade dos produtos, serviços, atividades, processos e sistemas da instituição.

Risco Legal

O contínuo e crescente movimento de integração econômica internacional tem proporcionado aos agentes um constante desafio em seus “*modus operandis*”, parte devido às necessidades operacionais em face da regulamentação existente ou de maneira inversa, pelas necessidades operacionais em vista da carência de regulamentação, nesse

cenário, as garantias transacionais, na economia moderna acabam por residir mais na dependência de contratos como instrumentos de mitigação de conflitos. Essa maior dependência do uso de contratos vai ser proporcional a confiança no sistema jurídico como garantia e segurança dos diversos agentes que dele participam. Esse novo ambiente direciona os agentes de mercado a conferir especial atenção com a elaboração e administração dos contratos que firmam para seus negócios. Contratos incompletos, omissos ou que não cobrem a transação econômica envolvida e por assim dizer sem o devido amparo legal não os protegem de forma adequada, elevando o risco legal enfrentado.

A conseqüente propriedade da aplicação de lei do sistema judiciário presente no mercado de um país, desempenha o papel mais importante nesse conjunto de riscos legais, essa propriedade interfere no aumento ou na redução da incerteza jurídica e as conseqüências que impõe na incerteza econômica. Estruturas legais e institucionais eficientes garantem um maior cumprimento das leis e dos contratos, agindo de forma a reduzir o risco legal. Esta redução, por sua vez, permite que a economia e os mercados se comportem de forma mais eficiente. Em pouco adianta a existência de regulamentação e de contratos bem redigidos se o sistema jurídico vigente em uma região não for competente para consagrar a lei e afiançar o efetivo cumprimento dos contratos firmados o risco, portanto, embutido na falta de imparcialidade e previsibilidade, acaba elevando o risco legal existente na economia.

O risco legal é, portanto, o risco que está relacionado a possíveis perdas decorrentes da contratualização existente, ou dito de outra forma, é o risco presente quando um contrato não pode ser legalmente amparado. É aquele associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela instituição, como também a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela instituição. Podem-se incluir também os riscos de perdas por documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ou autoridade por parte de um negociador, etc.

No entendimento do acordo de Basiléia, o risco legal é considerado como uma parte do risco operacional e embora amplamente disseminada, tal forma de tratamento do risco legal é controversa. O risco de perda resultante de processos internos, pessoas e sistemas, ou eventos externos inadequados ou que tenham falhado, (que abrange o risco operacional) pode não incluir com abrangência o risco legal, dada a sua ampla forma de tratamento, gerando dúvidas sobre quais formas de risco legal estariam aí incluídas.

Risco Reputacional e Risco Estratégico

Também considerado como uma parte do risco operacional pelo Comitê da Basiléia, o risco reputacional ou risco de imagem, é o risco de perda resultante do impacto indireto de um prejuízo real para a corporação. Por exemplo: um banco que tem danos com a violação indevida de seu site na Internet expõe a fragilidade da sua segurança. Na medida em que percepção de valor deste serviço pelos clientes é grande, a demanda por serviços desse banco diminuirá gerando estragos de imagem e prejuízos reais. Logo, além de recuperar uma perda direta, é necessário repará-la como forma de mitigação do risco reputacional.

O risco Estratégico assim também como o risco reputacional é considerado pelo Comitê da Basiléia como um substrato do Risco operacional e pode ser mais bem definido como o risco de perda resultante de decisões estratégicas tomadas pelo corpo diretivo de um banco. Exemplo: queda do valor de um banco pela anunciada aquisição de empresa deficitária.

Por fim, é possível dizer, que nem sempre é fácil diferenciar qual o tipo de risco presente em determinada situação, em realidade, o tipo de risco pode variar dependendo da ótica sob a qual o problema é observado. Para um mesmo evento o risco pode ser tratado de diferentes perspectivas. Suponha-se que a tesouraria de determinado Banco incorra em perdas substanciais no mercado acionário devido a uma posição mal sucedida feita em um grupo de ações, muito embora todos os riscos da operação fossem conhecidos. Neste caso temos risco de mercado. Suponha-se que outra parte das perdas

foi devido a posições muito ousadas no mercado de futuros sem prévia governança do comitê de investimentos. Neste caso estaria se falando de risco operacional, devido à falta de controles internos efetivos.

Devido a estas perdas, o Banco citado fica em dificuldades para honrar seus compromissos com outro Banco (seu credor). Esse último Banco, portanto, passa a enfrentar um risco de crédito devido ao possível não pagamento de compromissos assumidos pelo primeiro Banco. Ou seja, o que para um Banco é risco de mercado e risco operacional, para o outro Banco é risco de crédito.

O quadro abaixo melhor ilustra o discutido acima, sem ainda o conceito mitigador dos requerimentos de capital dados pelos acordos da Basiléia.

Risco Envolvido	Tipo	Mensuração e Administração
Mercado	Sistemático	Forma Relativa Indexação a índice de mercado.
		Forma Absoluta: Medidas estatísticas e Metodologia V@R.
Crédito	Idiossincrático	Técnicas de escolha, administração de cadastro de tomadores, Metodologia V@R, exigências de garantias adicionais.
	Sistemático	Securitizações e Derivativos.
Contraparte	Idiossincrático	Câmaras de Compensação.
Operacional	Idiossincrático	Conjugado com o tipo, complexidade dos produtos, serviços, atividades, processos e sistemas da instituição.
Legal	Idiossincrático	
Reputacional Estratégico	Sistemático	

Quadro 01 – Riscos presentes da atividade bancária, classificação e formas primárias de mitigação.

2.4 – Acordos da Basiléia e Riscos Bancários

O cenário dos diversos riscos discutido, acrescido da maior integração econômica com internacionalização de mercados cria o caldo de uma forte demanda por melhores iniciativas institucionais, para aprofundar os ditames da regulação e a supervisão sobre a firma bancária moderna. Ainda que muito incipientes, os primeiros passos foram criados a partir das iniciativas do Comitê para Regulação Bancária da Basileia, órgão criado em 1974, e instituído em 1975, como comitê mantido pelo Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS), tendo o nome de Basileia, por se a sede do BIS na cidade da Basileia, Suíça, país com tradição de não alinhamento. Dando, portanto, seguimento às fortes alterações do mercado bancário e monetário¹³, o Comitê da Basileia procurou estabelecer regras e práticas de controle das operações bancárias visando proteger e reforçar a estabilidade financeira a nível internacional.

Embora regulação e supervisão de intermediários financeiros, sejam políticas públicas de natureza doméstica a cada país, tem sido crescente, a necessidade de melhorar a cooperação e a coordenação internacional em vista da expansão e integração dos mercados financeiros domésticos e globais. Nesse contexto, esse Comitê sempre examinou revestido de fórum institucional, a possibilidade de repensar os modelos de regulação em seus países membros. Seu objetivo foi (e ainda é) a elaboração de padrões de supervisão, bem como recomendações e princípios para as melhores práticas no mercado financeiro, na expectativa de que as autoridades de cada país adotem as respectivas orientações.

O primeiro acordo, portanto, de Capital da Basileia, aprovado em 1988, recomendou padrões mínimos de requerimento de capital embora desejasse fazer frente à solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional, basicamente serviu para

¹³ O Comitê de Regulação Bancária e Práticas de Supervisão, surgiu em meio à crise financeira ocasionada pelas falências dos Continental Bank, Bankhaus Herstat, na Alemanha, Franklin National Bank em Nova York, British-Israel Bank em Londres, em 1974 e o Banco Ambrosiano em 1982-1983 (Nissan, 2005), e à crescente internacionalização dos bancos, com um sistema para mensuração e padronização dos requerimentos mínimos de capital.

minimizar desigualdades competitivas entre bancos internacionalmente ativos reduzindo uma fonte de desigualdade competitiva principalmente entre os bancos Americanos e Europeus (BIS, 1998), de forma geral, os Bancos Americanos estavam à ocasião, sujeitos a requerimentos mais próprios¹⁴ que os demais bancos, que em geral operavam com níveis de capital próprio mais elevados que seus pares europeus e japoneses, na expressão americana, a idéia era o nivelamento do campo de jogo para a concorrência entre grandes bancos. Sendo assim, os bancos atuantes no mercado internacional (“*Big Players*”) eram o alvo de tal padronização e os requerimentos mínimos de capital, deveriam ser aplicados em base consolidada para segundo o BIS aumentar o nível de concorrência diminuindo as desigualdades presentes. O foco principal deste acordo foi a ponderação dos ativos de acordo com o risco de não cumprimento das obrigações, ou seja, o risco de crédito, entendido como o principal tipo de risco da atividade bancária tradicional.

Nesse ensejo, o acordo estabeleceu níveis mínimos de proporção entre o capital e o valor dos ativos dos bancos, além de definir os objetivos e mecanismos gerais de supervisão dos sistemas financeiros nacionais, com foco no sistema bancário. Nesse sentido, originalmente foi uma baliza, não apenas pela busca de harmonização regulatória, mas também pela distinção entre os tipos de ativos por risco ao estabelecer a exigência de que bancos calculassem o capital mínimo total de 8% a partir dos ativos "ajustados pelos riscos" onde pelo menos metade teria de ser "capital de nível 1" (capital próprio e reservas), com a faixa 2 de capital podendo conter, por exemplo, instrumentos híbridos de captação de recursos.

O Acordo sugeriu que os bancos mantivessem diretrizes padronizadas de adequação de capital (*Equity* básico e Suplementar), dentro de critérios de natureza prudencial em um ambiente econômico mais desregulamentado e competitivo, e que considerassem os riscos associados ao crescente envolvimento nas operações não registradas nem contabilizadas em balanços contábeis (“*off-balance-sheet*”). Para esse

¹⁴ Os Bancos Americanos estavam sujeitos à *Glass-Steagall Act*, à ocasião, uma lei aprovada em 1933 que proibia ação conjunta dos bancos como financiadores e como investidores em empresas. Esta lei proíbe nos Estados Unidos, os bancos com natureza “universal” embora esse cenário fosse comum em outros países tais como a Alemanha. A lei foi aprovada devido a uma crença de que bancos com natureza “universal” optassem por práticas demasiado arriscadas, e tinha contribuído para o colapso do sistema bancário durante a Grande Depressão.

propósito foi fixada uma meta global mínima de 8% (com *equity* a 4%), para a relação entre o capital e o conjunto dos ativos e das transações não registradas no balanço, ajustado pelos respectivos riscos, sendo que para os bancos cujos capitais não atendem a esse *ratio*, deveriam progressivamente implantá-lo até o final de 1992.

A hipótese conceitual inserida nas recomendações de regulamentação bancária, é que a robustez do sistema (e, portanto, sua segurança) está relacionada ao montante de capital próprio presente das instituições. Esse fato, e seus conseqüentes desdobramentos, são fundamentais no entendimento dos processos de concentração bancária, e o legado a um segundo plano dos preceitos de defesa da concorrência e políticas de antitruste. A regra, já evidenciada, era de estimular através de capital próprio, instituições financeiras de maior robustez e solidez econômico-empresarial.

Fundamentalmente, a idéia de associar incremento de capital próprio ao ativo bancário, ofereceria em teoria, a possibilidade adicional de mitigação do nível do risco associado e estimular também a inibição de parte da assimetria na relação Agente/Principal dada pela possibilidade de risco moral uma vez que o banco ao compartilhar com seu capital os riscos da operação deveria em tese operar com mais prudência e cautela. Aparentemente, a crise das hipotecas americanas demonstrou que essa assertiva ainda que real, carece de maior fundamentação teórica e prática. O fluxo abaixo melhor sintetiza o exposto na formulação do acordo de 1988:

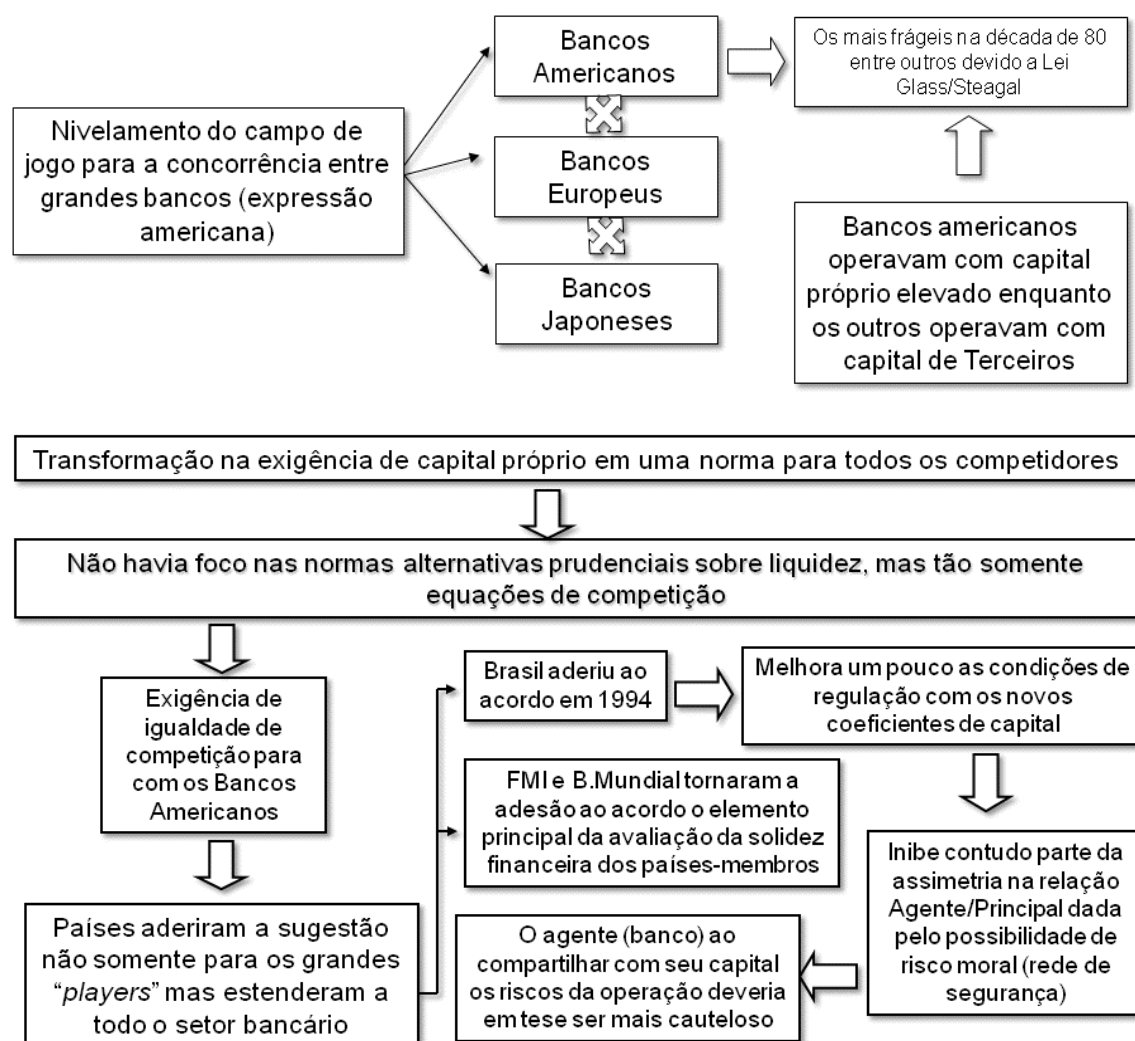


Fig. 02 – Fluxos de formação do primeiro Acordo da Basileia.

As sugestões desse Acordo de 1988 foram propostas para serem aplicadas primordialmente pelos bancos maiores e internacionalmente ativos dos países do G-10, mas, de forma até mesmo inesperada, foram aplicadas praticamente por todo o setor bancário, de quase todos os países pertencentes ou não ao grupo do G10, preservadas as devidas necessidades de adaptações.

A visão do acordo vai ao encontro do entendimento acerca de que o sistema funcione, além de um foco apenas sobre a liquidez dos depósitos. Dessa forma, o

tratamento sobre coeficientes mínimos de capital acabou por ser um avanço em relação às orientações anteriores focadas em geral apenas sobre a liquidez de depósitos.

Foi percebido, contudo que o acordo tinha sido ainda grosseiro na indução dos bancos a que riscos correr, ao não formular regras prudenciais para a atuação bancária nos outros tipos de risco que os bancos estão sujeitos.

Ao aprofundar a ação de regulação, estendendo sua atuação ao risco de crédito, em contraste a antiga ação sobre risco de liquidez dos depósitos, os Acordos da Basiléia, procuraram oferecer uma melhor posição regulatória, mas, contudo, não foi ainda dessa vez que outros tipos de riscos puderam ser regulatoriamente melhores tratados. Ao não se ater a operações bancárias fora do mercado tradicional de crédito, (mercados de títulos, por exemplo), os acordos da Basiléia acabaram por estimular ainda que de forma indireta, aqueles bancos que pudessem, a operar esses outros mercados, e ao fazê-lo, mudar o mais rapidamente o seu *mix* de serviços em favor do aumento da participação nos mercados de títulos, os quais não incorriam nenhuma obrigação de natureza regulatória (Carvalho, 2005). Ou seja, aprofunda-se somente a regulação sobre a atividade de crédito, os demais mercados de operações bancárias seguem desamarrados de qualquer regulação. Não é de todo estranho supor que a semente da crise das hipotecas americanas, percebida através da participação dos bancos nos processos de securitização já estivesse nesse momento sendo gerada. A própria alteração do perfil dos bancos é fato preponderante na dinâmica regulatória¹⁵.

O fato, contudo, é que sob o prisma de visão de evolução regulatória, a partir de um avanço sobre o foco da liquidez e posteriormente do crédito. Ainda se carecia da cobertura regulatória de outros diversos riscos. Nesse sentido, reconhecendo-se que a evolução da complexidade e variedade dos serviços, produtos e operações financeiras abordavam modelos muito mais sofisticados que o modelo padrão para risco de crédito de 1988, o Comitê da Basiléia divulgou, em janeiro de 1996, a primeira emenda ao acordo original, “*Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*”, estendendo a

¹⁵ Esse trabalho, em capítulo adiante, acomoda melhor essa discussão referente às Organizações Bancárias Grandes e Complexas (LCBOs).

necessidade de requerimento de capital também para o risco de mercado, apresentando a possibilidade de que as próprias instituições calculassem seus requerimentos de capital utilizando modelos internos que atendessem a requisitos mínimos capazes de conferir eficácia à gestão de outros riscos e essencialmente, abrindo caminho para uma revisão mais ampla do acordo de 1988.

A partir dessa emenda o Comitê passou a reconhecer que a casa bancária de 1990 não era mais aquela instituição dedicada apenas a captar depósitos e fazer empréstimos.

O diagrama abaixo melhor ilustra os requerimentos de capital para o tratamento dos seguintes riscos:

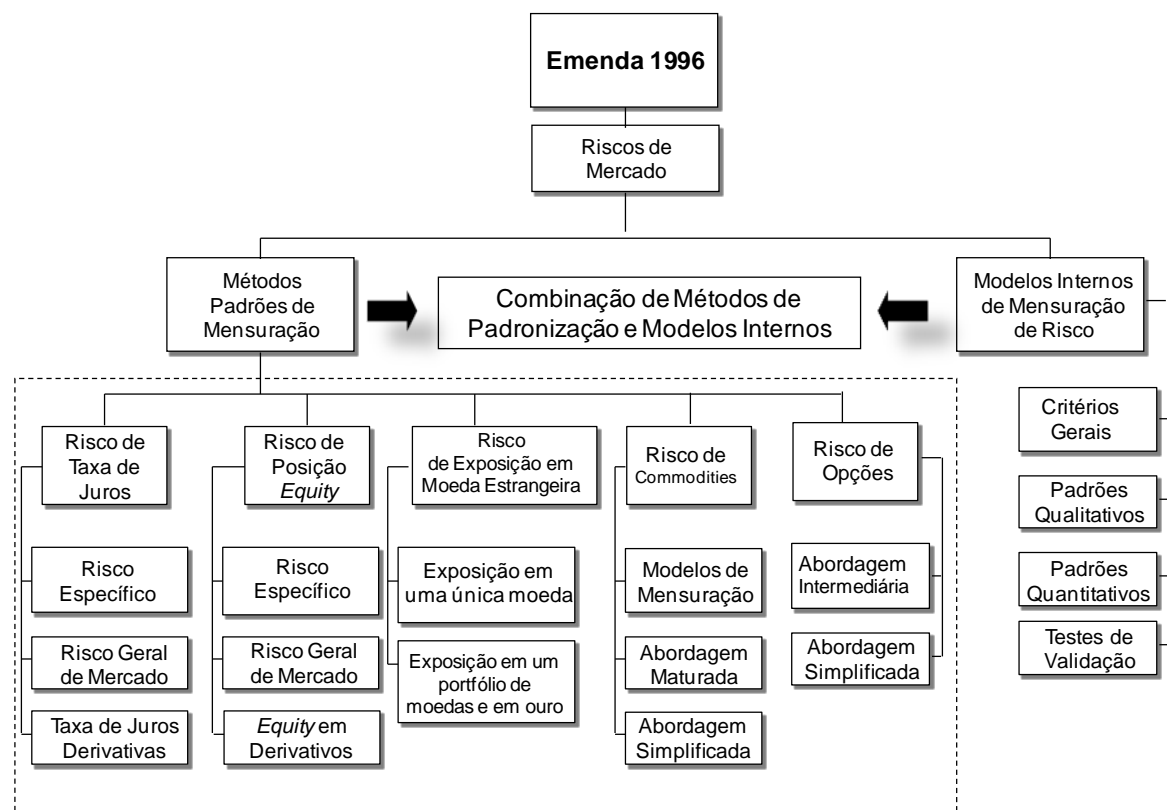


Fig. 03 – Classificação e Hierarquização dos Riscos de Mercados na emenda de 1996.

O que se percebe efetivamente é a visão do comitê a partir dessa emenda, de que a possibilidade de ocorrência do risco sistêmico pode advir também a partir dos outros riscos notadamente de mercados em que a instituição bancária está sujeita ao longo de sua operação, e nesse sentido são aprofundadas a cobertura de capital para riscos tais como de taxas de juros, e a exposição a mercados mais sofisticados tais como os de opções, commodities e moedas estrangeiras.

No sentido estreito da metodologia, o comitê permite aos bancos que optem individualmente ou em combinação aos ditames padronizados desse cálculo ou a suas próprias metodologias de gerenciamento de risco, e estende a definição de capital além do *equity* e suplementar às dívidas subordinadas de curto prazo¹⁶. O fluxo abaixo melhor sintetiza o discutido nesse acordo na emenda de 1996.

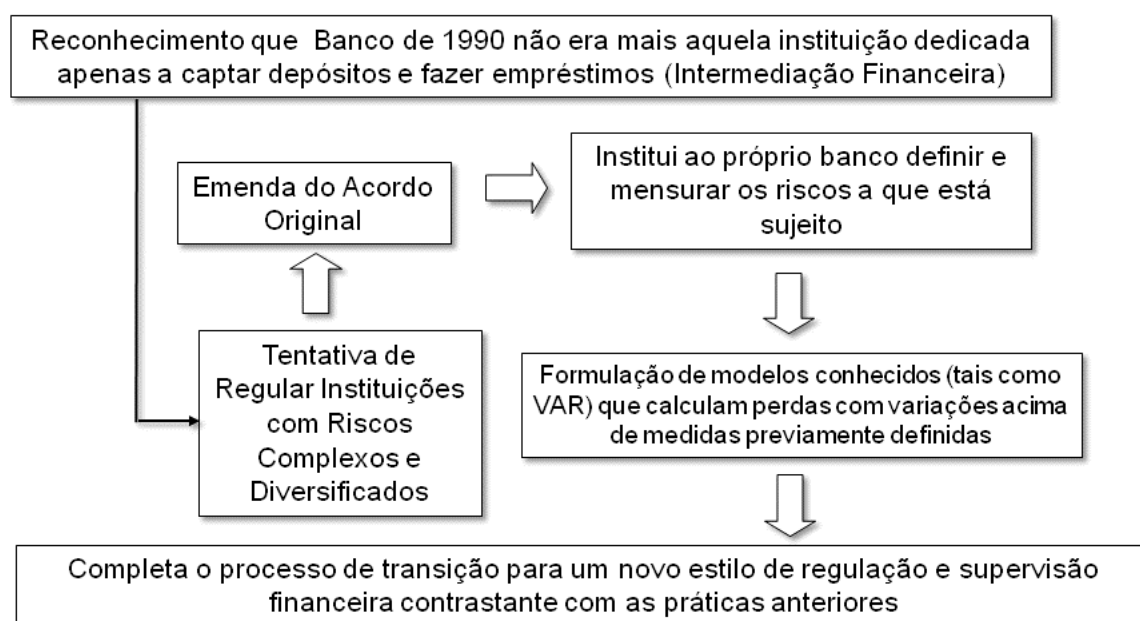


Fig. 04 – Fluxos de ações indutoras da Emenda ao Acordo da Basiléia original.

¹⁶ Casos específicos e bem definidos na “Tier 3”, para o motivo único de alcançar uma determinada proporção de requerimentos de capital para fazer face aos riscos de mercado.

A Regulação Prudencial

Dentre os fatos acima descritos, impõe-se a reflexão de que são necessários mecanismos que minimizem as ocorrências dos eventos descritas, seja na proteção do depositante seja na proteção do sistema como um todo. Uma vez, portanto, compreendido e aceito o contexto da ocorrência de risco sistêmico, o conseqüente estabelecimento de um conjunto de regras, definições de regulação e supervisão que reforcem a capacidade do sistema financeiro de se resguardar contra desvios ou choques, pode ser entendida como uma regulação de natureza preventiva, que procure estar sempre em linha com a prevenção de possíveis malogros financeiros, ou seja, uma regulação dita prudencial. A regulação tem por escopo diminuir o risco de crise inerente à atividade dos bancos, especificamente, tem em vista a assimetria informacional entre bancos e depositantes e o risco de externalidades negativas (risco sistêmico). Enfim, a regulação bancária ganha importância em face da vulnerabilidade do setor bancário à deflagração de crises sistêmicas.

Essa regulação por sua vez, tem de ser advinda do Estado, que tendo o monopólio da emissão de moeda, oferece a possibilidade de suprir aos bancos o equilíbrio em um eventual momento de incremento do risco sistêmico. O foco, portanto, é a liquidez dos depósitos onde é necessário garantir que os bancos possam ter exposição mínima com relação aos riscos que comprometam sua existência, mas exposição suficiente para a devida geração de seus negócios. Esses esforços de regulação são efetuados com vistas à redução dos riscos mencionados anteriormente e em efeitos tais como instabilidade, liquidez, corridas bancárias e incentivos negativos causados entre outros pela assimetria informacional conforme mencionado. Em geral, o Estado, além de prover a segurança do mercado pelas políticas corretivas, norteia e disciplina políticas públicas de enfoque nos conceitos da regulação prudencial, preventiva ou regulação de proteção e (sobretudo no caso desse trabalho), na regulação de políticas de competição bancária. Em suma, o principal desafio do organismo de regulação é a fronteira sutil, onde se deseje assegurar que a prevenção de práticas perigosas ou arriscadas, que possam ser adotadas por alguns agentes financeiros, não iniba excessivamente os resultados financeiros de alguns bancos a estabilidade do sistema como um todo nem a concorrência desejável no mercado.

A regulação prudencial em síntese procura reduzir a probabilidade do risco de falência bancária, consistindo-se em regulamentações no portfólio bancário (princípios para o capital, para a liquidação, normas para diversificação de ativos e mesmo proibição de determinadas operações), com regras para transparência de informações requerimentos contábeis. Ponderando-se que o risco de falência bancária é a razão entre capital próprio e o risco de endividamento e de ativos. Regulamentações, pois, na estrutura de capital são de primordial importância, em acordo com os próprios preceitos da Basileia.

Isso sintetiza alguns aspectos centrais de *prevenção* e *proteção* que devem estar presentes na regulação prudencial, (Freitas, 2005), sendo os primeiros melhor descritos através dos seguintes tópicos:

- Limites de endividamento;
- Índices de liquidez;
- Risco de exposição dos ativos;
- Limites mínimos de capital;
- Provisões contra devedores duvidosos (PDD);
- Limites de concentração de empréstimos;

E o segundo através de:

- Seguros de depósitos;

Os critérios, portanto, de regulação prudencial mais eficazes para com efeitos de referência ao mercado, devem ser àqueles que estejam circunscritos à estrutura de custos e/ou a formação do ativo e passivo bancário.

A natureza preventiva ou de proteção dessa regulação, almeja a proteção dos bancos de uma possível e impeditiva falência. É a proteção dos depositantes contra a perda de seus depósitos no evento de insolvência da instituição bancária. Essa proteção é oferecida ao mercado, através de seguros públicos de proteção dos depósitos (seguros de depósito), e pela presença do “emprestador de última instância” que em geral são os Bancos Centrais. Ou seja, em um primeiro momento, uma política pública discricionária para prover liquidez no mercado bancário, *ex post*.

Não obstante, essas políticas de segurança, em seu lado adverso, acabam por oferecer efeitos não inteiramente desejados na conduta bancária, uma vez que podem induzir incentivos adversos de risco moral (“*moral hazard*”) pelos bancos. A própria seqüência de segurança acaba por criar estímulos para que sejam aceitas oportunidades de se tomarem demasiados riscos pelos agentes bancários, ou para se concorrer excessivamente na elevação das taxas de depósito enquanto ao mesmo tempo, são gerados menos incentivos aos depositantes para acompanhar e monitorar o desempenho e o comportamento dos bancos. (Bhattacharya et al., 1998), argumentado que sua presença acaba por distorcer o comportamento das instituições seguradas e engendrar formas de riscos diversos tais como o risco moral citado¹⁷.

¹⁷ A discussão se aprofunda quando a estrutura de mercado for intensivamente concorrencial ou intensivamente monopolista.

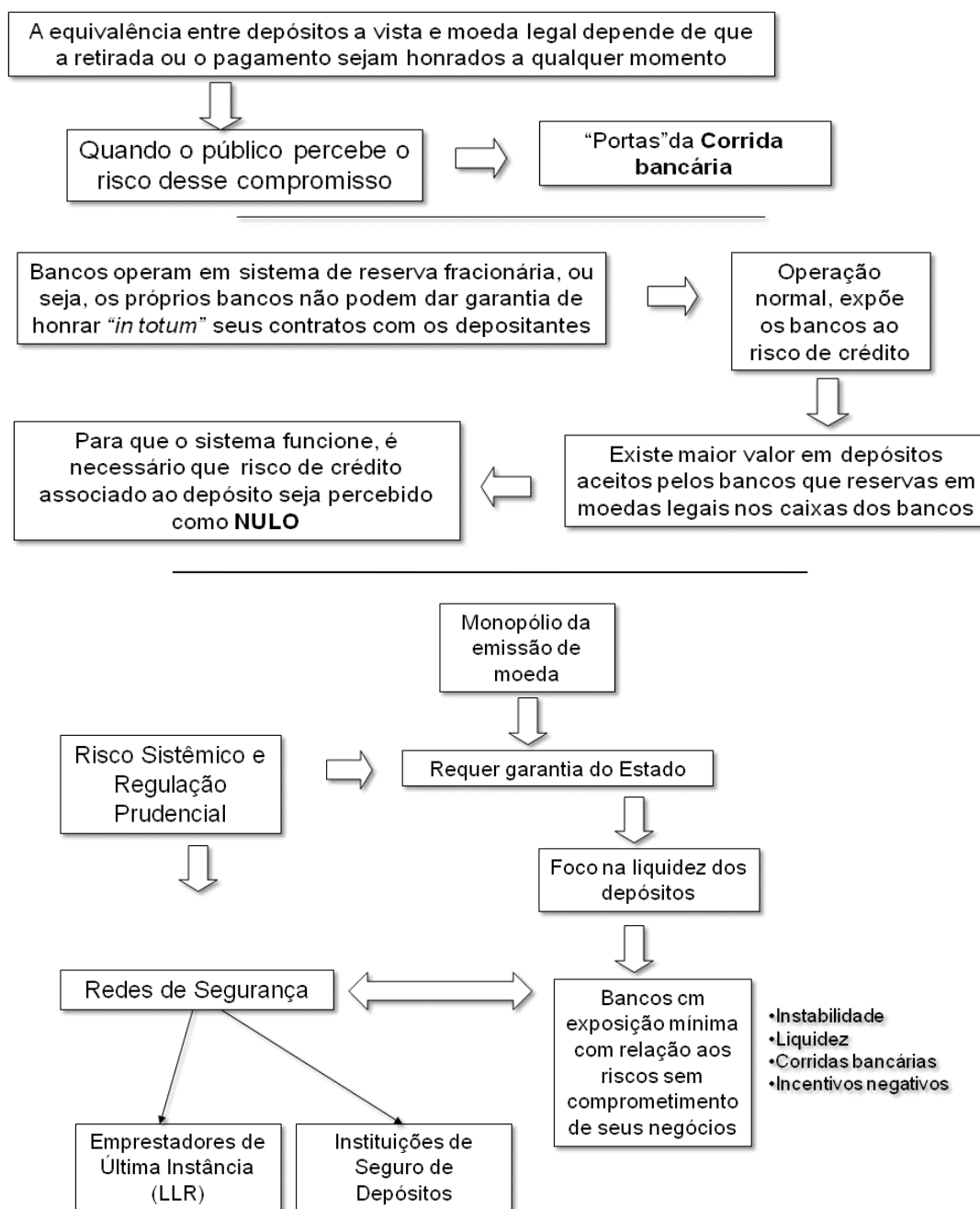


Fig. 05 – Visão esquemática do Risco Sistêmico e de Regulação Prudencial.

O Novo Acordo de Capital - "BASILÉIA II"

Em prosseguimento a continuados estudos além da própria evolução de mercado, e estendendo as recomendações adicionais já dispostas na emenda de 1996 após

as crises da Ásia e da Rússia ocorridas respectivamente em 1997 e 1998, o mercado financeiro internacional incorreu em percepção adicional dos riscos aos quais os diversos sistemas bancários estavam expostos, colocando em discussão novas recomendações que serão passadas aos bancos centrais, sugerindo melhorias nos controles de risco uma vez que as ponderações de risco exigidas pelo Acordo de 1988 não estimulam ou nem mesmo reconhecem o uso e o amplo desenvolvimento de métodos internos de avaliação de riscos e uma vez que são fixas por classe de ativos acabam que por meios indiretos, incentivar a realização de operações e arbitragem de capital; e por fim, o Acordo de 1988 não admitia a utilização das várias técnicas empregadas para a mitigação do risco de crédito, tais como as garantias, para o cálculo do capital mínimo. Nesse sentido, portanto, liderados pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia, em conjunto com representantes de bancos centrais e órgãos de fiscalização, o Acordo de 1988 foi revisado, culminando na publicação, na versão final em 26 de junho de 2004, do documento "Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: Uma Estrutura Revisada", conhecido como "Basiléia II".

O Novo Acordo de Capital está organizado em distintas partes. A primeira parte é o escopo da aplicação apresenta minudência sobre como os requerimentos de capital serão justapostos dentro de um grupo bancário. Na segunda parte, afirma-se a descrição do cálculo das exigências de capital mínimo para risco operacional e risco de crédito, bem como determinadas questões a respeito de apontamento de negociações bancárias. A terceira e quarta partes descrevem as expectativas a respeito da revisão de supervisão e da disciplina de mercado, respectivamente, que formam parte da inovação que procura contemplar a análise de demais riscos. Procura apresentar princípios, medidas e providências com vistas à maior adequação das exigências de capital regulamentar aos níveis de riscos associados às operações financeiras propondo uma nova estrutura nesse sentido baseada em pilares (partes citadas).

O primeiro pilar trata dos requerimentos de capitais com base nos riscos de mercado e de crédito¹⁸ inovando ao se ater a riscos outros, como o de natureza

¹⁸ De acordo com o Pilar 1 de Basiléia II, os requerimentos de capital regulatório para fazer face ao risco de risco de crédito são calculados de acordo com duas abordagens distintas: a padronizada e a baseada em

operacional¹⁹. A idéia fundamental é de manter a filosofia de eixo central nesse novo acordo, mas tornando-os, mais complexos e flexíveis e, em especial, mais sensíveis ao conjunto de riscos assumidos pelas instituições bancárias minimizando os problemas resultantes da padronização imposta por regras mais gerais. O processo de avaliação contempla que as instituições financeiras não terão liberdade total para estabelecer seus sistemas de medidas de risco, pois foi formulada uma série de requerimentos a serem atingidos, tendo por base uma estrutura estatística independente para controle dos modelos de avaliação de mercado, crédito e operacional.

O segundo pilar, por sua vez, é focado na regulação e reforça a capacidade dos supervisores bancários para avaliar e adaptar os requerimentos de capital às condições individuais das instituições financeiras. Refere-se, aos métodos de supervisão em acordo ao modelo anglo-saxão de revisão continuada. (Cintra e Prates, 2008). Os supervisores devem examinar e analisar as avaliações e táticas de ajustamento de capital feitas pelos bancos, além de sua aptidão de monitorar e garantir a sustentação do índice de capital requerido pelas regras vigentes. As autoridades possuem também o poder para a tomada de medidas adequadas para ajuste, quando as condutas bancárias indicarem-se insatisfatória.

classificação interna. Segundo a abordagem padronizada, a mensuração do risco de crédito é baseada na avaliação feita por instituições de classificação externa de crédito (*External Credit Assessment Institutions* - ECAIs), tais como agências de *rating*. (existe também uma abordagem padronizada simplificada. De acordo com a abordagem baseada em classificação interna (*Internal Rating Based Approach* - IRBA), sujeita à aprovação do órgão supervisor, os bancos usariam seus próprios sistemas de *rating* para medir alguns ou todos os determinantes do risco de crédito. Sob a versão *foundation* (FIRBA), os bancos calculam a probabilidade de default (*Probability of Default* - PD) baseados em seus próprios *ratings*, mas dependem de órgãos supervisores para a mensuração de outros determinantes do risco de crédito. Sob a versão avançada (*Advanced Version of the Internal Rating Based Approach* - AIRBA), os bancos também estimam suas próprias medidas de todos os determinantes do risco de crédito, incluindo a perda associada à default (*Loss Given Default* - LGD) e exposição em default (*Exposure at Default* - EAD).

¹⁹ Existem sérias críticas com relação a perda de perspectiva do Comitê da Basiléia cujo objetivo, com relação às normas de tratamento do risco operacional parece ser o de limitar a ocorrência de qualquer risco, e não apenas aqueles que poderiam dar origem a riscos sistêmicos. Esta crítica é feita, uma vez que esse tipo de risco não tende a criar contágio, dado que são de forma geral, claramente idiossincrático. O foco original era perseguir a estabilidade do sistema bancário e não a prevenção financeira das corporações.

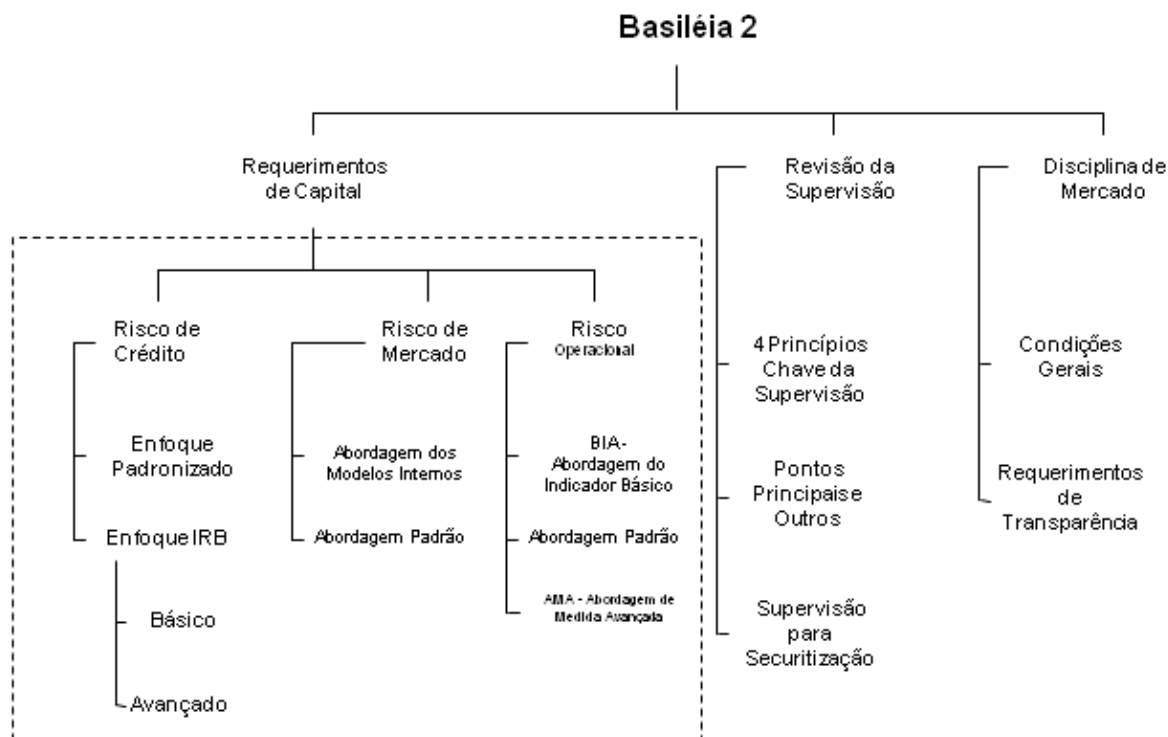


Fig. 06 – Basiléia-2, hierarquização de riscos abordados, supervisão e disciplina de mercado.

Esse pilar ensaia por oferecer uma espécie de saída para os imensos problemas de implementação do novo acordo. É efetivamente uma contraditória tentativa de formular cálculos para valoração e conversão de diversos ativos para estabelecimento de coeficientes de capital referente a produtos bancários modernos tais como a securitização, mas sendo que de forma geral, o próprio Comitê reconhece que suas recomendações, não abrangem a complexidade real das situações que um banco enfrenta na sua operação diária. Riscos como o de mercado referente à taxa de juros ou o de liquidez que continuam sem qualquer tratamento e penas oferece alguns princípios básicos para avaliações de risco de crédito pelas agências especializadas na abordagem padronizada. De fato não é assegurado se o banco está praticando uma apropriada tática de enfrentamento dos riscos a que está exposto. A liberdade conferida aos supervisores para avaliar e adaptar os requerimentos de capital às condições individuais das instituições financeiras sem uma contrapartida definição dos tratamentos mencionados abre espaço,

para definição de exigências regulatórias distintas para cada organismo bancário gerando incertezas na consistência, padronização e a equidade do processo de regulação.

O pilar confere extraordinário encargo aos supervisores, exigindo desses, tarefas árduas e extensas na avaliação das complexas exposições ao risco em que estão submetidos os bancos e suas estratégias de administração (tais como as que envolvem práticas de mitigação de riscos em mercados de derivativos), e tarefas complementares discutíveis de análise de mecanismos organizacionais das instituições bancárias com vistas à prevenção da ocorrência dos riscos operacionais e outros relevantes. E isso em um cenário de vasta heterogeneidade de práticas operacionais das instituições bancárias, em exposição aos mercados em que exploram. Em outras palavras, um ambiente nada padronizável e afeto ao subjetivo. Não é, portanto, de causar estranheza que os ditames regulatórios do segundo pilar não têm como cobrir com eficácia o conceito de prevenção que se procurou traduzir na consideração de regulação dita prudencial.

O terceiro pilar é uma tentativa de inclusão na complexa equação de regulação da disciplina de mercado, que seria um ensaio de garantia aos participantes tais como aos clientes e aos acionistas, de informação suficiente para um acompanhamento devido dos riscos tomados pelas instituições bancárias e seus níveis de adequação de capital. (O pilar, tenta atribuir à divulgação e à transparência de informações um papel importante no fomento da disciplina de mercado). O Comitê considerou que a segurança do sistema financeiro em um mundo complexo e dinâmico só poderia ter sido alcançada com a efetiva administração interna dos bancos dada pela hipótese de uma disciplina eficaz de mercado, acrescida a efetiva supervisão pelos agentes reguladores. Para o Comitê, em paralelo aos demais pilares, a disciplina de mercado reforçaria a regulação do capital requerido e quaisquer outros esforços de natureza regulatória e fiscalizadora na promoção de segurança dos bancos e dos sistemas financeiros. O acordo lista informações acerca da instituição de forma subjetiva como sobre a estratégia de riscos da instituição, dados contábeis e não contábeis com valores associados. O ensaio desse acordo para estender ao mercado transparência e acompanhamento compreende uma lista extensa de informações sendo que de forma apenas sugestiva há uma visão prestação de contas e responsabilidades associadas. A idéia central possivelmente apontou o mercado como ator

na disciplina regulatória, um esforço que aparentemente não ofereceu reais ganhos de regulação.

Em um extrato de análise no ambiente de regulação prudencial no mundo, (OECD, 1998), percebe-se que enquanto alguns países requerem que os intermediários financeiros detalhem exaustivamente informações sobre regulamentação prudencial, alguns outros apontam ou requerem pequenos detalhes nesta regulamentação, mas submetem suas empresas financeiras a auto regular seus riscos, através de modelos de monitoração internos, que serão à base de informação para a autoridade reguladora (Vasconcelos, 2003).

As principais tentativas de alterações, prudenciais, portanto, foram concentradas nas flexibilidades que dão ênfase nas metodologias de gerenciamento e análise de risco dos bancos, na supervisão das autoridades bancárias e no fortalecimento da disciplina de mercado. A nova estrutura pretendeu alinhar os principais elementos dos riscos bancários à avaliação da adequação de capital e fornecer motivação aos bancos para melhorar suas capacidades de mensuração e gerência dos riscos a eles associados. A experiência, contudo, das tratativas de regulação prudencial pode ser resumida, como um conflito habitual entre reguladores que buscavam enquadrar instituições bancárias de forma a garantir estabilidade diminuindo sua exposição a riscos e as próprias instituições em cuja essência está a maximização da busca por resultados financeiros aproveitando todas as oportunidades que possam surgir e considerando e na medida em que são cada vez mais ágeis em suas práticas e têm sempre incentivos a minimizar a influência do regulador sobre sua operação é natural que essas normas sejam de constante alteração.

De forma conclusiva, pode-se dizer que os acordos, foram no sentido de desenvolver a robustez bancária (aparecimento do conceito *“Too big to Fail”*²⁰) como indutor da estabilidade do sistema bancário internacional e, mantê-lo consistente suficiente a fim de que os requerimentos não promovam desigualdade competitiva entre os bancos internacionalmente ativos. Na realidade, os princípios desse acordo resistiram a

²⁰ O assunto é tratado nesse trabalho na discussão sobre antitruste e defesa da concorrência no caso das Organizações Bancárias Grandes e Complexas (LCBOS).

admitir a larga preferência por um supervisor líder dentro do ambiente bancário (Cintra e Prates, 2008). Ainda assim, esses princípios claramente impõem uma hierarquia de supervisão prudencial onde ao regulador é conferida responsabilidade por todo as matizes pertinentes aos níveis de risco consolidados e tomados pelas instituições bancárias, sendo implícito, o estabelecimento, o qual dividiu as tarefas de validação dos modelos de risco relacionadas a operações no “atacado” mundial ou no “varejo” de cada país, nos bancos internacionalmente ativos. Em outras palavras, na operação mundial, a supervisão prevalece no país de domicílio do grande banco, enquanto na operação dos mercados onde esses bancos atuam prevalece a supervisão e regulação local, dada a natureza de sua operação.

O Acordo de 1988	O Novo Acordo Proposto
Foco em uma única medida de risco	Maior ênfase nas metodologias internas dos próprios bancos, na fiscalização dos organismos de supervisão e na disciplina de mercado.
Um único e mesmo “ <i>approach</i> ” aplicado a todos os bancos	Flexibilidade, amplo cardápio de “ <i>approaches</i> ” mais adequado para bancos com graus distintos de sofisticação e perfil de risco, incentivos para a gestão dos riscos.
Estrutura ampliada de prescrições	Estrutura mais complexa de prescrições

Quadro 02 – Síntese das diferenças entre o acordo de 1988 e o acordo proposto.

No ensejo de definir instrumentos de regulação prudencial, e no esteio dos requerimentos de capital dos acordos da Basileia, as regras de adequação de capital, contudo, podem também ser um efetivo instrumento na redução ou mesmo confinamento desse risco moral. Um nível alto de capital aumenta a segurança dos depósitos, reduzindo o incentivo dos proprietários a correr riscos com investidores desinformados, podendo nesse caso ser um efetivo instrumento no confinamento do risco moral. Requerimentos de capital podem também diminuir o risco de ocorrência de corridas bancárias na medida em que estes trazem mais segurança aos depositantes, mas em outra vertente, podem incentivar efeitos adversos, ao reduzir os incentivos aos detentores de capital de monitorar

empréstimos que poderiam resultar em alto risco de falência. São, portanto instrumentos regulatórios que podem minimizar os riscos adversos à que estão sujeitas as instituições bancárias. Bhattacharya, et al. (1998), resumizam que as teorias de regulação prudencial sugerem, sempre uma importante e estreita ligação entre os requerimentos de capital e os seguros de depósitos, sob a égide do risco do negócio bancário, gerando desta forma suporte as diretrizes de capital baseadas no aspecto de avaliação de riscos, o que pode ser também observado na síntese descrita em Santos, (2001).

A regulação de toda a forma ensaia algumas operações, a serem interditadas ou proibidas, uma vez que são, ou podem ser consideradas demasiadamente arriscadas, ou que ensejem conflitos de interesse, tais como o investimento por parte dos bancos em participações acionárias nas indústrias. Outra interdição era a separação na empresa bancária, das áreas comerciais e de investimentos com a conseqüente criação dos bancos de investimentos (“Glass Steagall Act” em 1933), conforme mencionada no caso do primeiro acordo da Basileia e justificada à ocasião, por razões de prudência regulatória uma vez que a segregação evitaria possíveis conflitos de interesse entre os negócios de natureza comercial e os de investimento, por outro lado, todavia, poderia reduzir a eficiência de escopo dos bancos se houvessem complementaridades de produção de ambos os serviços ou mesmo poderia induzir investimentos ineficientes caso lacunas no escopo dos serviços apareçam com a separação das funções. O curioso, contudo, é que a separação promovida pelo Glass Steagall Act em 1933, não determinou aos bancos de investimentos que sofressem o mesmo padrão de regulação e supervisão dispensado aos bancos comerciais, fato esse, que está no esteio das discussões sobre regulação e supervisão na raiz da crise das hipotecas norte-americana.

A regulação prudencial, portanto, não pode ser estanque, pois é de se atentar, que o contínuo desenvolvimento das tecnologias digitais de processamento e transmissão de informações e dados aliados ao das técnicas financeiras proporciona, conforme discutido no início deste capítulo, a cada dia novos meios para a elaboração, comercialização e distribuição de produtos e serviços financeiros. Os crescimentos dos fluxos internacionais de comércio e de capital demandam a cada dia novos produtos e serviços financeiros e, por conseguinte, empresas capazes de fornecê-los. Uma firma, por

exemplo, envolvida com comércio internacional utiliza comumente, mecanismos de *hedge* cambial ou proteção de riscos em mercados futuros, serviços estes que podem eventualmente ser supridos em parte, por grandes corporações bancárias. Tais fenômenos desencadeiam forças que impulsionaram um acelerado processo de mudanças no setor de serviços financeiros, envolvendo tanto empresas bancárias de um mesmo país como de países diferentes. Tais alterações têm como principais protagonistas, as instituições bancárias, as quais estão agrupando, sob seus auspícios, variados tipos de serviços financeiros, (Lima, 2005) como a crescente combinação de atividades bancárias e não bancárias desde os tradicionais, como fornecimento de empréstimos e custódia de recursos, até os de seguros, os de subscrição de notas e ações etc. Como corolário, verifica-se também o incremento da concentração bancária²¹ em diversos países, impondo várias questões adicionais para as instituições reguladoras, tais como as atinentes à proteção dos pequenos demandantes de serviços financeiros. A regulação prudencial desta forma precisa acompanhar essas alterações oferecendo conceitos que adaptem melhor essa realidade às condicionantes atuais.

A regulação prudencial é, portanto, o meio de prevenir a ocorrência de problemas que possam exigir a intervenção de algum organismo central como um prestamista de última instância alongando o caminho entre a solvência dos bancos e a corrida bancária.

Cabe também citar como mencionado em descrições nesse trabalho, que se os desdobramentos normativos, por um lado, buscam a prevenir à conduta estratégica dos bancos, por outro, ao oferecer proteção, podem, ao contrário do que se supõe, aumentar a exposição aos riscos pelos bancos ao estimular práticas ousadas, uma vez que são seguros depósitos e garantidos empréstimos de última instância, e dessa forma convergir contrariamente aos efeitos inicialmente desejados.

Esse paradoxo, contudo, é parte central dessa discussão, o desafio dessa forma, se enquadra no quanto desejável é o aporte necessário de regulação, a fim de que ao se

²¹ Esse item é também exhaustivamente discutido em item adiantes.

minorarem as possibilidades de risco sistêmico, não sejam inibidos como consequência os fundamentos básicos de concorrência e da regulação antitruste.

2.5 - Resumo Conclusivo

Esse capítulo abordou em detalhes os grandes grupos de risco presentes na atividade bancária e sua relação para com os preceitos regulatórios. Cobriu inicialmente uma breve cronologia da evolução e transformação recente da indústria bancária, descrevendo o aprimoramento tecnológico, as inovações financeiras, e a desregulamentação, como fontes de intensa pressão de transformação no sistema financeiro no mundo moderno. Arguiu acerca das fortes alterações que como consequência ocorreram na assimetria de informação e nos custos de transação problemas de seleção adversa e risco moral que permitiram que investidores e bancos tivessem melhores informações para a tomada de decisão.

Discutiu a seguir o forte movimento de desregulamentação, aumentando os espaços de autonomia dos bancos, cujos principais traços foram a gradual eliminação da segmentação dos mercados e a ampliação do grau de abertura financeira entre os países, culminando com o aumento da concorrência, turbinado ainda mais as alterações no negócio bancário, ensejando à criação de instituições financeiras mais complexas, com atuação em múltiplos segmentos do mercado financeiro.

A seguir foram aprofundadas as causas e consequências sistêmicas das condições intrínsecas da fragilidade bancária onde suas ações estão sempre expostos a não serem capazes de honrar seus depósitos ou aplicações de curto prazo por indisponibilidade de ativos líquidos e por conseguinte, sua exposição ao risco sistêmico.

O capítulo também cobriu em profundidade, todos os riscos envolvidos na atividade bancária moderna em suas duas naturezas básicas, referente à capacidade de pagamento do devedor, chamado de risco idiossincrático, e a decorrente de ações externas, não-controláveis, inerente ao ambiente ou ao sistema, conhecido como risco sistemático ou não-diversificável. Onde então são descritos em conformidade os riscos de Mercado, Crédito, Contraparte, Operacional, Legal, Reputacional e Estratégico.

Para melhor aprofundar os ditames da regulação e a supervisão sobre a firma bancária moderna o capítulo tem como abordagem final, a relação entre os requerimentos de capital em face dos riscos presentes na atividade bancária, a partir dos acordos da Basiléia, abrangendo o Acordo de 1988, a Emenda de 1996 e a Regulação Prudencial advinda do novo Acordo de Capital (Basiléia II).

3.0 - Concorrência e Regulação Bancária e Antitruste

A pressuposição econômica moderna, com seus conseqüentes desdobramentos jurídicos, procura assegurar estrutura e comportamentos concorrenciais nos vários mercados sobre o pressuposto de que é o mercado livre e aberto, a partir da seleção dos mais aptos ou adaptáveis, que permite nortear os agentes produtivos para garantir uma melhor satisfação das necessidades dos consumidores e, com a mais eficiente alocação dos recursos econômicos disponíveis. O mercado concorrencial é desse modo, encarado como o melhor processo de praticar a circulação e a livre orientação da mais completa informação econômica. Nesse contexto, é necessário complementarmente prover a noção de livre iniciativa, isto é, a determinação de que exista a concorrência e assim oferecer a possibilidade de que os agentes econômicos possam participar dos mercados, atuando e disputando consumidores assim como os agentes vigentes e outros demais interessados.

Mercados concorrenciais, portanto, interessam às sociedades, já que geram competição e, estão continua e indiretamente a pressionar os agentes produtivos a manterem os preços o mais próximo possível ao custo de produção. É justamente por isso que a sua defesa deve ser objeto primaz da política econômica de uma nação moderna derivando assim as técnicas de concentração do poder econômico a passarem a ser objeto de controle estatal.

Dessa forma, não é distante afirmar que os fundamentos e princípios como a livre iniciativa e a livre concorrência, devem sempre ser harmonizados com as demais diretrizes econômicas previstas, tais quais, entre outras, a repressão ao abuso do poder econômico, a defesa do consumidor, a redução das desigualdades regionais e sociais, a busca do pleno emprego, o tratamento favorecido às empresas de pequeno porte, etc.

É, todavia, da natureza dessas diretrizes, que por vezes os ditames de princípio da defesa da concorrência podem ensejar controvérsias com os demais princípios econômicos no momento em que eventualmente se contraponha aos seus fundamentos

originais, ocasionando não raras vezes, conflito de esfera de atuação e de competência. Mais do que nunca, portanto, o que se enfatiza, é a necessidade de delimitar-lhes seu espaço relativo de atuação a fim de que sejam harmonizadas suas diversas atuações. Ao Estado cabe exercer suas funções a serviço dos fundamentos da Ordem Econômica, em conformidade com seus princípios.

3.1 – Política e Direito Econômico de Defesa da Concorrência

Se de forma ideal, as relações econômicas fossem regidas por mercados, submetidos à concorrência perfeita, onde os mercados operassem sem quaisquer falhas, não haveria qualquer necessidade de políticas de antitruste, todavia, é rara senão inexistente, a aderência da realidade econômica a esse fato, restando portanto ao Estado, a alternativa de intervir diretamente no comportamento do mercado através de políticas de antitruste²². As razões, portanto, para a existência de regulação antitruste dos mercados, estão diretamente relacionadas, com a presença das chamadas falhas de mercado, como nos informa Santacruz, (2002), mesmo os mercados que apresentam alguma forma de vigor competitivo, devem ser submetidos à regulação antitruste, aplicando-se sobre o mesmo, a lei da defesa da concorrência.

A política, portanto, de defesa da concorrência, é definida, como o conjunto de ações de regulação de Estado, direcionadas à preservação de mercados competitivos e para a limitação e o desestímulo de condutas anticompetitivas decorridas do exercício de poder de mercado com vistas à geração de maior eficiência econômica no funcionamento dos mercados.

Essa política parte das premissas de que a cooperação entre empresas e a conseqüente diminuição de rivalidades de mercado entre elas, ainda que não necessariamente, possam ensejar efeitos danosos aos preços praticados gerando

²² Em realidade, em alguns casos, o Estado, pode alternativamente ou adicionalmente impor como alternativa, algum tipo de discricionariedade tributária para influenciar o mecanismo de preços no comportamento econômico dos agentes (Viscusi et al., 1995).

ineficiência econômica, e também, de que é passível a possibilidade de condutas²³ por parte das empresas de enfraquecimento do ambiente concorrencial, com vistas à apropriação de benefícios. A política de defesa da concorrência, procura nesse sentido, atuar na operação dos mercados, seja influenciando diretamente no comportamento das empresas, seja por meio de ações que afetem o caráter estrutural do mercado.

Na esfera de influência no comportamento das empresas a atuação acompanha a coerção de práticas que visem limitar a atuação dos concorrentes, em geral classificadas como práticas anticompetitivas horizontais ou verticais. No primeiro, incluem as práticas que diminuam a intensidade da concorrência em um mesmo mercado tais como a formação de cartel, através da combinação de preços, da cooperação entre concorrentes e/ou da construção de barreiras à entrada, no segundo caso, as práticas restritivas se referem àquelas que agem no limite de atuação notadamente de dois ou mais agentes que se relacionam comercialmente ao longo da cadeia produtiva tais como as vendas casadas, as imposições a distribuidores de lista de preços, a discriminação parcial ou em todo de preços, etc.

De outra forma, na esfera de atuação estrutural se alinham as ações que procuram evitar o aparecimento de composições de mercado que acresçam as oportunidades de excesso de poder econômico, podem ser de natureza também vertical e horizontal. No caso vertical, os denominados *atos de concentração verticais* são associados, àqueles atos, onde empresas que se relacionam através de uma determinada cadeia produtiva como vendedores e compradores, possam praticar atos de fusão, aquisição e/ou formação de “*joint ventures*” entre si. No caso horizontal, os chamados *atos de concentração horizontais* são associados, aqueles onde houver quaisquer limitações à prática de rivalidade entre empresas concorrentes em um mesmo mercado, (Fagundes, 1997) e (Fagundes et al., 1998).

O quadro abaixo melhor sintetiza o disposto :

²³ O comportamento de mercado das firmas manifestado pelas suas condutas podem supor segundo Fagundes et al., (1998): Preços predatórios para eliminação de concorrentes; contratos de exclusividade na distribuição de produtos para evitar entrantes potenciais; investimentos em excesso de capacidade, etc.

Tipos de Condutas	Coibir práticas restritivas através de Ações direcionadas	
	Agentes de Mercado	Estrutura de Mercado
Horizontais (colusão em preços)	Práticas de cartelização de mercado através de combinação de preços, cooperação entre concorrentes, construção de barreiras de entrada, etc.	Fusões, Aquisições, Incorporações, Formações de “ <i>Joint Ventures</i> ” ou coligadas de empresas concorrentes em ou potenciais concorrentes de um mesmo mercado.
Verticais (colusão extra-preços)	Relações contratuais entre vendedores e compradores, manifestadas em práticas tais como as vendas casadas as listas de preços, as discriminações parciais ou totais de preços, acordos de exclusividade etc.	Fusões, Aquisições, Incorporações, Formações de “ <i>Joint Ventures</i> ” ou coligadas de empresas presentes ao longo de uma cadeia produtiva atuando na relação comercial como comprador-vendedor.

Quadro 03 – Quadro sintético das áreas de atuação da política de defesa da concorrência.

A defesa dessa política, entretanto, não necessariamente se enquadra em uma política de inflexibilidade irrestrita. Na atualidade, a consideração jurídico-econômica sobre a visão do monopólio enquanto fenômeno econômico, não está mais simplesmente reduzida a qual o dano que o tamanho da firma pode simplesmente impor ao mercado, mas sim em qual a extensão desse dano a contestabilidade desse próprio mercado. Se num caso específico, um agente econômico detém uma determinada forma de monopólio advinda de esforços seus de inovação em pesquisa e tecnologia²⁴, não é interessante sob o ponto de vista de regulação antitruste, o combate a essa presumida eficiência, mas sim, ensejar políticas que não criem inibições a que novos atores se sentam estimulados a participar desse mercado. Como atesta Viscusi et al. (1995), não há consenso generalizado na teoria econômica em afirmar se o monopólio pode promover ou deter a inovação. Tanto o monopolista pode se acomodar na sua participação de mercado e não ter nenhum incentivo a inovar, como basear-se na sua posição de mercado para obter (e promover)

²⁴ Neste caso se enquadraram em diversas vezes, os controles de mercado advindos das inovações em patentes ocorridas em indústrias químicas e farmacêuticas.

todos os ganhos de inovações que um monopolista pode ter. O fato é que os méritos relativos do poder monopolístico tendem a variar conforme o contexto de mercado.

O fluxo manifestado na figura abaixo ilustra o discutido acima.

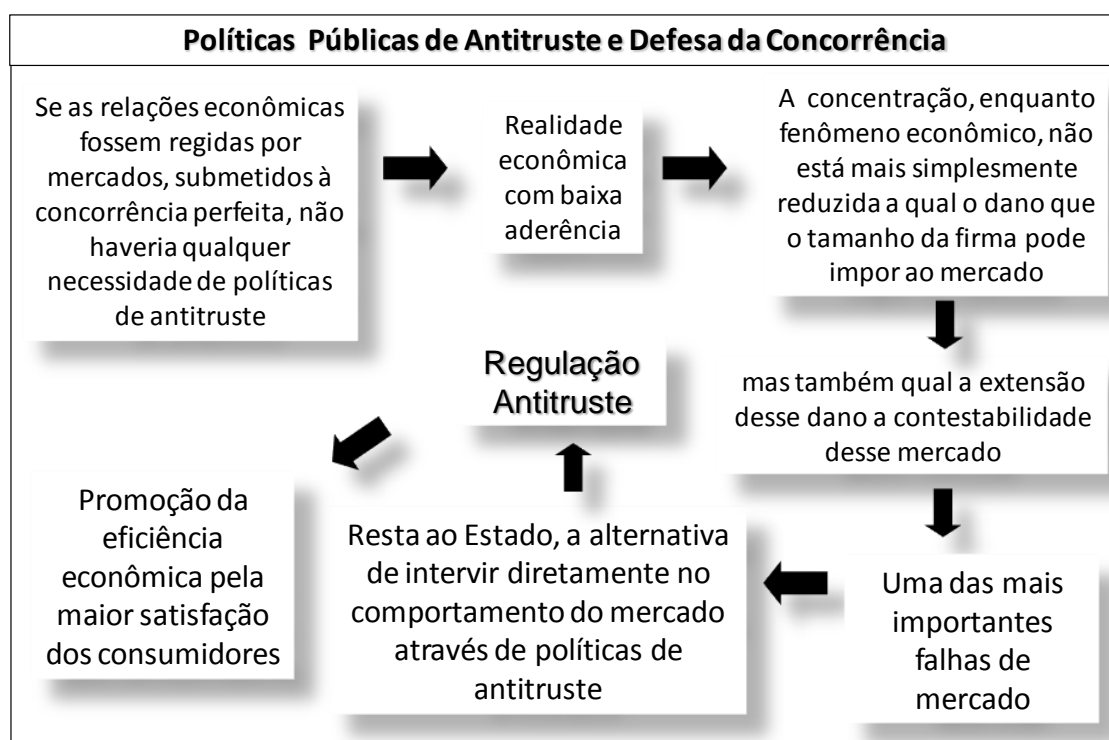


Fig. 07 – Fluxo ilustrativo das origens das políticas de antitruste.

A legislação de defesa da concorrência como consequência, persegue a promoção da eficiência econômica pela maior satisfação dos consumidores. O bem jurídico tutelado pela legislação antitruste é o mercado competitivo, com as consequências a ele inerentes (Frederico, 2002)²⁵ e a presunção por definição da fragilidade dos consumidores ante o poder de mercado dos monopólios.

²⁵ Entre os teóricos, como argumenta Frederico (2002), não se defende tão somente a ocorrência de concorrência pura ou perfeita, caso em que há ilimitado número de competidores atuando livremente no mercado e ocasionando demanda equilibrada de oferta e procura de forma que os preços de bens e serviços se formam sem influência de quaisquer outros fatores, em realidade, fala-se de concorrência praticável ou “workable”. Onde o poder público intervém para coibir os abusos cometidos em razão do poderio

De fato, portanto, amplamente aplicado e como visto, largamente reconhecido como política pública, diz-se contudo que o enquadramento do direito econômico da defesa da concorrência ou direito antitruste é intrinsecamente um elemento contraditório na sua essência. Como afirma Salomão Filho, (2002) trata-se de um sistema cuja gênese é voltada a atividade do particular, sendo, entretanto um sistema aplicado pelo Estado no interesse coletivo e público, mas que por vezes é obrigado a conviver paradoxalmente, em sua constituição, com um próprio Estado que age e deve agir para cumprir objetivos outros que não exclusivamente a proteção da concorrência²⁶.

Pode-se afirmar que na grande parte dos sistemas econômicos vigente no mundo contemporâneo, o direito antitruste, sob a égide do direito econômico, tem por princípio que a concorrência entre os agentes de mercado é dentre os sistemas o mais benéfico ao desempenho econômico. O mercado, de natureza, livre é entendido como mais eficiente em ofertar quantidade e diversidade de produtos e serviços a preços satisfatórios às condições impostas por uma determinada necessidade de consumo. Na égide exclusivamente desse direito, não se diferencia se os agentes de mercado pertencem ao mercado industrial, de serviços ou de intermediação financeira. Sob a lógica do direito, independentemente da natureza econômica, o interesse público é, considerado como mais próximo de ser atingido, como produto da interação entre os agentes econômicos, mediante competição do que produto de ações entre os mesmos entes em sistemas concentrados e menos competitivos (Campilongo et al., 2002)²⁷.

econômico das grandes empresas que, apresenta aspectos negativos à economia, ao meio social e às próprias empresas concorrentes à ela integrada. Para a economia, tais ocorrências podem indicar a tendência ao monopólio, além do uso indiscriminado do poder econômico por meio de manipulações abusivas.

²⁶ O controle concorrencial é via de regra, comportamental e estrutural conforme visto, onde o que importa é verificar se determinada conduta de mercado incentivada por uma política regulatória (também função de Estado) pode atingir ou violar as regras antitruste.

²⁷ Campilongo et al., (2002), argumenta que é a visão associada econômica, política e jurídica que assenta essa lógica, no entanto, os obstáculos institucionais que diferenciam direito, política e economia, estão de tal sorte consolidados que por vezes induz o ponto jurídico a ser ineficiente para a economia e acaba dessa forma sendo descartável do decisionismo político. Argumenta, assim, que sem esse aparato interdisciplinar, juristas e economistas dificilmente teriam instrumentos e sensibilidade necessários para prosseguir em suas incursões no tema.

Nesse melhor entendimento, pode-se dizer que o papel do Estado no domínio econômico quanto à atuação concorrencial está circunscrito a três funções, sejam essas as funções em ações de *Agente Direto* na atividade econômica, de *Fiscalizador* (e *Supervisor*) do exercício da atividade econômica pelos particulares e por fim, de *Agente Normativo* da atividade econômica.

Das funções mencionadas, a primeira é de amplo entendimento e plenamente reconhecida, embora nem sempre desejada, dadas as reconhecidas ineficiências econômicas quando da atuação integral do Estado na atividade econômica²⁸. É, contudo, por vezes necessário que a atuação em condições particulares de agente direto, seja afeta a responsabilidade do Estado, não obstante sujeito ao sistema concorrencial²⁹. Já as funções de *fiscalização* e *normatização* nem sempre podem ser de natureza Estatal, é preciso primeiramente verificar a natureza da atividade, que está sendo *fiscalizada* ou *normatizada* ou por vezes quando for, pode a natureza estatal levar às contradições de Estado citadas anteriormente. Um ato regulador, por exemplo, que regulamente uma concessão do Estado pode em determinada situação, ensejar a supressão do modelo concorrencial.

De fato, a partir de influências do direito norte-americano, duas teorias de direito jurisprudenciais³⁰ têm sido recorrentemente consideradas para o tratamento da esfera de atuação do Estado nesse contexto. A primeira teoria é a da *Teoria da Ação Política*, decorrente da idéia de federalismo que preconiza ao ente da união federal (ou nacional) a pressuposição de competência para disciplinar a regulamentação antitruste e nesse conseqüente, por envolver jurisdição de natureza superior, poder disciplinar sempre que necessário o ordenamento fiscal e normativo quando esse afasta a aplicação do direito antitruste. A segunda teoria é a que versa emanada da *Teoria do Poder Amplo*, onde é possível separar a competência federativa encarregada pela disciplina do direito antitruste

²⁸ Essa discussão em verdade é muito mais complexa do que se afirma. Em geral, dependendo da maturidade, da estrutura ou do interesse de determinada política industrial, a ação direta do Estado ou indireta (através de empresas estatais) pode ser requerida ainda que em caráter temporário.

²⁹ No caso do direito econômico brasileiro essa síntese é manifestada nos artigos 173 e 174 da Constituição Federal e lei 884 de 1994, que confirma esse entendimento ao prever a todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado às normas concorrenciais.

³⁰ Ver Salomão Filho, (2002) pp.131-132.

em poucos casos. Dito de outra forma, essa teoria minimiza o risco desse afastamento da aplicação do direito antitruste, conferindo possivelmente maior confiança das cortes na competência (e independência) de reguladores locais.

Em diversos países, a importância conferida ao tema da sujeição do Estado ao sistema concorrencial é em geral tratada na Constituição Federal³¹ assim como no arcabouço legislativo brasileiro. No Brasil a Constituição da República Federativa do Brasil, de 1988 trata dos temas no Capítulo I "*Dos Princípios Gerais da Atividade Econômica*", do Título VII "*Da Ordem Econômica e Financeira*". Diz o respectivo art. 170, item IV acerca da livre concorrência no § 4.º do art. 173;

"A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros".

Da análise acima referida, é possível constatar que a livre iniciativa e a livre concorrência são bens a serem preservados, da mesma forma que é constante a repressão ao abuso do poder econômico. Na realidade, trata-se de princípios complementares, uma vez que o abuso do poder econômico coloca-se em antagonismo relativamente à livre iniciativa e à livre concorrência. Diz o art. 174:

"Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado".

De qualquer forma, é importante salientar a permanência dos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, aos quais é acrescentado o corolário necessário da repressão ao abuso do poder econômico.

³¹ Para ilustração sobre legislação Antitruste e Defesa da Concorrência em diversos países, ver Tineo, (1998).

No entendimento brasileiro, consideram-se formas de abuso do poder econômico dominar os mercados nacionais ou eliminar total ou parcialmente a concorrência por meio de elevação sem justa causa os preços, nos casos de monopólio natural ou de fato, com o objetivo de aumentar arbitrariamente os lucros sem aumentar a produção³².

A partir de então, uma parte do entendimento acerca do “abuso do poder econômico” passou a ser entendida também como “defesa da concorrência” onde se constitui infração à ordem econômica qualquer conduta ou prática que tenha por objeto o efeito de dominar mercado de bens ou serviços, prejudicar a livre concorrência ou aumentar arbitrariamente os lucros impondo preços excessivos, ou aumentando sem justa causa seus preços³³.

O entendimento jurídico brasileiro, em geral, atrela à expressão “*defesa da concorrência*” a expressão “*abuso do poder econômico*”, que é uma expressão que não necessariamente encontra consonância com outras legislações antitruste. Na americana em particular, esse sistema de direito antitruste confia apenas na concorrência e na supressão dos monopólios para conseguir uma baixa dos preços dos produtos. Nesse ensejo, o texto da Seção 2 do “*Sherman Act*”, dos Estados Unidos, de 1890, assim melhor expressa:

"Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine or conspire with any other person or persons, to monopolize any part of the trade or commerce among the several States, or with foreign nations, shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof shall be punished (...)".

É possível observar, que no “*Sherman Act*”, o monopólio é punível simplesmente por ser monopólio não precisando estabelecer o aumento arbitrário de lucros, como abuso do poder econômico.

³² A primeira lei importante Brasileira em matéria de repressão ao abuso do poder econômico foi a Lei 4.137, de 1962, art. 2.

³³ Lei 8.158, de 1991. art. 3º e a Lei 8.884, de 1994, art. 20º.

Os lucros devem ser justificáveis sob o ponto de vista da lógica da livre competição e que o lucro gerado pela regular exploração da atividade econômica, no contexto da competição econômica, nada tem de arbitrário, por maior que seja, se a sua origem está relacionada com, desenvolvimento tecnológico, investimentos, estratégia de marketing, boa gestão financeira ou outro qualquer fator (Coelho, 1995). O mesmo autor ilustra um exemplo de lucro arbitrário ao exemplificar o caso de uma eventual empresa ter exclusivo acesso à determinada fonte de insumo, e seus custos poderem ser minorados comparativamente às empresas concorrentes, gerando a possibilidade de ocorrência de lucros arbitrários e dessa forma caracterizando-se a infração contra a ordem econômica, ainda que os preços não se elevem. Além do que, no caso de aumento de preços, existe sempre a possibilidade de os consumidores procurarem outros fornecedores dos produtos ofertados em tais condições³⁴ desde que naturalmente fossem sempre preservadas as condições de concorrência e da livre iniciativa.

Assim, o que se observa é que a legislação de repressão ao abuso do poder econômico deve ser vista como uma legislação de defesa da livre iniciativa, de manutenção das condições que permitam a livre concorrência, não devendo ser relacionada, em princípio, com lucros e preços; causa surpresa, contudo, que o entendimento do fato de o aumento arbitrário de lucros ser entendimento brasileiro manifestado na legislação como uma das formas de abuso do poder econômico.

3.2 – Argumentações Sobre o Conceito de Contestabilidade

Um dos conceitos que ajuda no entendimento das interpretações que ocorrem nas apreciações regulatórias e de antitruste nos mercados em geral é o da discussão sobre a contestabilidade desse mercado, isto é, da possibilidade real de a qualquer momento, um novo agente, “*contestar*” o mercado vigente, e se desejar, nele entrar e operar conforme seus demais atores. A visão de contestabilidade do mercado consiste no mapeamento de modelos, com a finalidade de permitir uma apreensão teórica do modo como um

³⁴ Ver discussão sobre produtos substitutos e contestabilidade, nesse capítulo mais adiante.

determinado mercado, é organizado, (da averiguação do grau de concorrência desse mercado).

O assunto é rico em estudos e segue sendo objeto de interesse no âmbito da pesquisa em regulação e da política antitruste, pois segundo o mesmo é, justamente o grau de concorrência existente em um mercado, que sob o ponto de vista teórico, deve pautar o grau de regulação e defesa da concorrência necessária.

Baumol et al., (1982), foram uns dos primeiros a elaborar uma teoria formal de contestabilidade de mercados, ao desenvolverem a “*teoria dos mercados contestáveis*”, uma teoria que generaliza a norma da concorrência perfeita, ampliando, questionando e aprofundando conceitos venerados pela teoria neoclássica (Costa, 1995). Esse trabalho fornece uma análise abrangente da natureza e da estrutura geral de produção (custo estrutural) e mostra como esses afetam a estrutura dos mercados, referindo-se à limitação da aplicação do conceito de concorrência perfeita à análise da determinação da eficiência e estrutura industriais. Dessa forma, a obra não somente generaliza o modelo competitivo, mas apresenta também um quadro explicativo do mercado e sua estrutura de forma endógena, onde segundo essa teoria, a ação do Estado é ainda mais restrita do que aquela preconizada pela concorrência perfeita.

O entendimento teórico do conceito de contestabilidade recai fundamentalmente, na visão de acessibilidade a atores entrantes, podendo estes usufruir a mesma demanda de mercado, e tendo também o acesso aos mesmos insumos requeridos para os agentes já estabelecidos (tecnologias disponíveis), em outras palavras, o mercado em que a entrada é livre e a saída é sem custos. Ou dito de outra forma, aquele mercado em que qualquer configuração de equilíbrio é sustentável³⁵. Na teoria original, os

³⁵ Equilíbrio sustentável, é melhor definido em Costa, (1995), aqui transcrito :

“A sustentabilidade significa, que nenhum entrante potencial consegue, mediante reduções de preços, fornecer um volume de produção que não redunde em prejuízos, sob a hipótese de que os preços prevalecentes cobrados pelas firmas estabelecidas não se alterarão em decorrência da entrada do novo

predicados de bem-estar de um mercado, dito contestável é decorrência de sua significação e das características de seu ingresso. De toda a sorte, ao considerar não haver expensas na saída desses mercados, não seria possível a existência de ganhos extraordinários, uma vez que a contestação do mercado seria sempre possível, e a conseqüente concorrência por outros entrantes, preveniria essa ocorrência. Outra decorrência por fim, é a inexistência de ineficiências produtivas, uma vez que produtores mais eficientes se aproveitariam das suas melhores operações e de suas estruturas de custos mais econômicas, contestando esses mercados.

Conforme visto, portanto, um mercado, somente será eficiente estruturalmente, sob a lógica da maximização do bem-estar social, se for oferecido facilidade à possibilidade de entrada de agentes, tendo apenas como impedimento (regra universal) a política de preços das empresas presentes no mercado. Ou seja, conforme aceito, a eficiência da estrutura de mercado dependerá do nível de obstáculos à entrada e à saída. No entanto, um mercado assim sendo, pode ser dito como *perfeitamente contestável* se tanto os concorrentes efetivos como os potenciais têm acesso aos mesmos insumos e consumidores, e podem recuperar seus custos de entrada, caso posteriormente decidam abdicar do mercado. Assim, o conceito de perfeita contestabilidade está relacionado com liberdade absoluta de entrada e saída das firmas bancárias.

Essa hipótese, portanto, pressupõe, ainda que não exclusivamente, segundo Possas et. al., (1998):

concorrente. Esta possibilidade - de não-entrada devido a possíveis perdas - é assegurada dado que, em um mercado contestável, os entrantes potenciais não se encontram em desvantagens em relação às firmas estabelecidas, pois eles têm acesso tanto às técnicas produtivas existentes quanto à demanda de mercado”.

a) A inexistência de custos irre recuperáveis (“*sunk costs*”)³⁶, tais como os investimentos em ativos específicos;

b) Os insumos em geral e a tecnologia³⁷ como insumo principal, seja um bem livre;

c) A inexistência de ações de retaliação contra os novos entrantes por parte das empresas já presentes na indústria além das políticas de preços cobradas. Entretanto, caso se verifique a presença de “*sunk costs*”, as empresas não precisarão eliminar seus lucros econômicos, na medida em que sua situação estará protegida pela existência de barreiras à entrada de caráter não-institucional.

A figura abaixo ilustra o diagrama de fluxos dos atributos acima descritos.



Fig. 08 – Atributos de configuração de um mercado dito contestável.

³⁶ “*Sunk costs*” (custos afundados ou custos irre recuperáveis), são aqueles investimentos que podem produzir um fluxo de receitas ao longo de um amplo horizonte de tempo, mas que não são inteiramente reversíveis ou reutilizáveis para outras finalidades. Em geral, esses custos são muito mais associados aos entrantes em mercados intensivos em capital, como os presentes em monopólios naturais tais como as concessões reguladas na área de infra-estrutura, e considerados custos com baixa relevância em mercados de serviços bancários, é possível, contudo associá-los, no caso bancário, a investimentos intensivos em intangíveis de divulgação de imagem a um eventual novo entrante. Note-se que pela teoria original, custos fixos podem ser considerados *sunk costs* no curto prazo (ver discussão por Weitzman, (1983) mais adiante).

³⁷ Ver discussão sobre evolução tecnológica no mercado bancário no capítulo anterior.

Mais recentemente, à medida que evolui a presunção através pesquisas teóricas e empíricas, novos estudos têm-se ampliado a visão teórica da contestabilidade alternativamente ao inicialmente assinalado, as pesquisas sucedem a original, seja como complemento, seja em apreciações tais como, nas falhas de mercado derivadas em pontos tais custos e barreiras à entrada, custos irrecuperáveis, externalidades, etc., além de discutir contestabilidade em cenários de incerteza e imprecisão³⁸. Repare-se que para a política de defesa da concorrência a constatação de que qualquer dos atributos acima descritos implicarem que as estruturas de mercados não são contestáveis e que, portanto, a simples liberalização não é suficiente para garantir a emergência de um maior nível de competição.

Spence, por exemplo, (1983) argumenta que são necessárias certas condicionantes para que seja efetivamente possível considerar um mercado contestável na entrada. Uma dessas refere-se ao tempo de resposta requerido pelos agentes de mercado estabelecidos para realizarem alterações de preços, que para permitir contestabilidade, deve ser maior do que aquele necessário para que um entrante potencial ingresse no mercado, (entrada “*hit and run*”)³⁹ ou seja, é necessário que a teoria original preveja que haja lentidão comparativa ao entrante, na resposta de quem já conhece o mercado, pois com a realidade tecnológica e informacional disponível aos agentes de mercado modernos, (e essa é uma realidade cada vez mais presente), é intuitivo pensar que a possibilidade de lenta resposta de uma firma presente no mercado, é cada vez menos provável, sendo dessa maneira totalmente irrealístico supor que as firmas já estabelecidas no mercado, não tenham vantagens sobre os entrantes potenciais assentados em suas assimetrias em termos de capacidade competitiva. Em outras palavras, se as firmas

³⁸ Para maiores elucidações, ver “*Fixed Costs, Sunk Costs, Entry Barriers, and Sustainability of Monopoly*” de Baumol e Willig, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96, No. 3. (Aug., 1981), pp. 405-431 e “*Contestable Markets under Uncertainty*” de Appelbaum e Lim, *The RAND Journal of Economics*, Vol. 16, No. 1. (Spring, 1985), pp. 28-40.

³⁹ Nas palavras de (Spence, 1983) :

“...a contestable market is one subject to hit-and-run entry. It is not perfectly clear what else is required for an equilibrium. Were it not for hit-and-run entry, some firm might want to lower its quantity and raise prices. But hit-and-run entry prevents positive profits.”

estabelecidas conseguem ajustar rapidamente seus preços e produção em resposta à entrada, a contestabilidade pode não ocorrer.

Outra condicionante ainda segundo Spence (1983), refere-se o tempo de reação dos consumidores às alterações de preços, ou seja, a contestabilidade é dependente da variável “*comportamento*” do consumidor, se os consumidores tardarem em responder às diferenças de preços, ou se manterem fiéis às marcas de sua preferência, e isso é verdadeiramente possível na economia moderna, então isto pode evitar ou tardar a admissão de novos entrantes no mercado. Argumenta também Spence, (1983), que no núcleo de conceito dessa teoria, a ausência de abordagem de externalidades no nível da discussão dos custos, é essencial no aprofundamento de suas conclusões.

Weitzman, (1983) por sua vez, contextualiza na dificuldade intrínseca do modelo, de se substanciar no argumento que é possível a um potencial entrante, entrar e sair sem custos, embora, a redução constante dos custos produtivos ao longo do tempo acaba por implicar, em acordo com essa lógica, na inexistência de economias de escala, e assim os custos apresentariam apenas retornos constantes de escala. Isto assim sendo, os mercados perfeitamente contestáveis deveriam ser tão somente aplicáveis aos mercados perfeitamente competitivos e não a todos como a teoria parece supor. Weitzman, (1983) também argumenta que a teoria original, despreza as mais recentes abordagens na teoria da organização industrial, que enfocam uma suposta distinção entre custos fixos e custos irre recuperáveis de produção, enfatizando em que enquanto a existência da possibilidade de custos irre recuperáveis pode criar barreiras à entrada, os custos fixos por si, não inibem o desempenho e a competição no desenvolvimento de um mercado⁴⁰.

⁴⁰ A conclusão de (Weitzman, 1983) aponta, em suas palavras :

“My conclusion is that contestability cannot serve as a useful focal point for a general theory of market forms because it is meaningless to simultaneously postulate the presence of fixed costs and the absence of sunk costs, at least for any well-defined situation lending itself to the usual cost function approach. In the limit, as the concept of contestability is pushed hard, a hit-and-run technology cannot be other than convex.”

A teoria original, conforme visto, embora emita luzes sobre movimentos de mercado que vem ocorrendo nos dias de hoje, e de efetivamente ser considerada uma teoria que generaliza modelos micro-econômicos para diversas naturezas de mercado, está distante de ser unânime. Longe disso, ao promover certo aprofundamento da teoria neoclássica no conceito de concorrência perfeita, monopólio e oligopólio, na análise de produto e na estrutura eficiente do modelo de organização industrial, vem também suscitando dúvidas e controvérsias, com cada vez mais frequência.

De forma resumida, no estrito senso do sentido econômico, é que ao se advirem políticas econômicas quando se considera a contestabilidade teórica do mercado bancário que se deseja analisar é necessário apor intensamente suas contradições. É essa visão, entre outras, que oferecerá a melhor compreensão do delineamento da estrutura de mercado que melhor se esboça aos ditames da regulação concorrencial tanto pelo controle da formação de estruturas como pelo condicionamento de condutas, além de sugerir a impossibilidade de ocorrências de práticas predatórias em um mercado com os lucros obtidos em outros mercados (subsídios cruzados), lembrando que embora contestável sob o ponto de vista formal, é mantida a regra de preços vigentes, como forma de inibir a contestação do mercado pelos novos entrantes.

3.3 - Contestabilidade no mercado de serviços bancário

Sem aludir, todavia às contradições da própria teoria, o mercado de serviços bancários, diferentemente de mercados industriais, possui também visões controversas e não homogêneas acerca de sua contestabilidade. No caso brasileiro em particular o entendimento lembrado por Troster, (2004) defende que os custos de entrada e saída no setor financeiro do mercado são relativamente baixos, uma vez que as instituições financeiras em seu cotidiano, operam com elevado grau de capital de terceiros⁴¹,

⁴¹ Independentemente de serem crescentes as tendências de ampliação da participação de capital próprio, por preceitos de regulação e supervisão, esse requerimento não altera a substância de que esse mercado mantém elevada parcela de capital de terceiros presentes no negócio.

permitindo, pois, a eventuais entrantes certo acesso às mesmas condições disponíveis aos agentes atuantes. Assim sendo, nessa mesma interpretação, o setor bancário, ao não apresentar barreiras à entrada de capital, oferece características de um mercado dito contestável, não necessitando, portanto, de maiores regras na supervisão bancária, e na regulação de mercados, e menos ainda, nos preceitos da defesa da concorrência e de antitruste dessa forma embora concentrado não é, necessariamente ineficiente. O mercado por si mesmo, oferece as condições de a qualquer momento ser contestável⁴².

Em sentido oposto, os entendimentos, vão de encontro a essa afirmativa, ao argumentar que sob o ponto de vista de um cliente tomador de empréstimos, por exemplo, o mesmo, pode até percorrer o mercado a procura de juros menores, entretanto, seu universo é bastante restrito à instituição a qual mantém suas relações bancárias. Qualquer eventual tentativa de mudar de banco pode ensejar um longo processo de construção de um novo histórico bancário, que poderá ser prolongado demais para as suas necessidades. Existe, portanto um custo associado à troca de banco que permite as instituições financeiras uma ação de natureza oportunista como a baixa flexibilização de mercado à busca de melhores taxas. Nessa direção, não há em que se falar em características de mercado plenamente contestável, um eventual entrante, não tem necessariamente como romper com sutis barreiras de aprisionamento existentes nos atuais agentes de mercado.

Essa compreensão pode ser entendida como uma necessidade de controle de concorrência de conduta, ou seja, uma vez que existem custos associados para a troca de agente financeiro, custos esses, plenamente regulados por restrições dispostas na legislação de regulação e supervisão vigente. Além da regulação, portanto, somente os preceitos da defesa da concorrência, manifestados em política pública, podem ajudar a minimização dessas condições no sentido de que possibilitem um novo potencial concorrente possa ingressar no mercado existente.

⁴² Ainda que essa visão exista discutivelmente sob a lógica da defesa da concorrência, é menos ainda crível que ela seja estendida à lógica de que o mercado uma vez contestável não necessitasse de maiores níveis de regulação. A crise das hipotecas norte-americanas parece ser a “pá de cal” nessa abordagem.

A classificação das principais forças atuantes da contestabilidade do mercado bancário, (Filho, 1995) pode melhor aprofundar a compreensão desse entendimento.

a) Entrantes potenciais com regras formais

Por forças resultantes com vistas a entrantes potenciais, pode-se entender o conjunto de regras formais que facilitem ou inibam a atuação no mercado de novos agentes, tais como (i) controle formal da permissão de entrada (carta-patente) por parte de uma entidade reguladora, como documento de valor para transações no mercado financeiro além da respectiva autorização ou permissão para a compra e venda das cartas-patentes nas mãos de um agente de mercado, (ii) exigência de certo volume de capital em relação aos depósitos, como condição necessária para ampliar dirimir riscos sistêmicos e melhor verter a captação de recursos. As exigências de índices de imobilização que incentivam a diversificação dos investimentos dos bancos, não é necessariamente uma regra de restrição à entrada, mas uma regra de atuação para os agentes já presentes no mercado, e, (iii) políticas públicas explícitas de incentivos às fusões.

Na particularidade do mercado brasileiro, as autoridades constituídas de regulação e supervisão, não demandam cartas-patentes (inexistindo dessa forma mercado secundário para essas comercializações) desde 1988, quando a mesma foi extinta. Os volumes de capitais requeridos, contudo, acompanham os preceitos do acordo da Basiléia. No mercado brasileiro o requerimento sofreu implementação em 1994 com a Resolução 2.099 do Banco Central, estabelecendo limites mínimos de Capital e Patrimônio Líquido, com o objetivo de condizer o mercado brasileiro aos padrões de solvência e liquidez dados pelos acordos da Basiléia. Na medida em que reduz o percentual de capital de terceiros, utilizado pelos bancos a ação limita a capacidade de alavancagem por parte dos mesmos. Essa resolução adaptou as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia considerando o percentual de 8% adequado para o mercado brasileiro. Com o acompanhamento da evolução financeira internacional no entendimento de regulação e de

prudência normativa do Banco Central, majorou esse percentual para 10% (Resolução 2.399) e depois para 11% respectivamente (Circular 2.784 em 1997), que é o valor em vigor atualmente. Sobre essas bases percentuais consideradas, os requerimentos de capitais são muito mais entendidos como elementos indutores de equilíbrio de mercado do que redutores de concorrência, mesmo pela regulação antitruste.

As barreiras à entrada específicas para o mercado bancário não são somente o resultado de procedimentos e regulamentos especiais tais como os, requisitos mínimos de capital, mas também um conjunto de atributos tais como as economias de escalas, as vantagens de diferenciação do produto e as vantagens de custo absoluto que uma instituição bancária pode possuir. Esses dois últimos podem surgir a partir de investimentos para criar uma relação estreita com o cliente e a reputação de estabilidade financeira da instituição, (por exemplo, investimentos em agências, sistemas de ATM, publicidade extensiva). Para o caso onde os serviços bancários têm que ser oferecidos próximos aos clientes, uma conseqüente rede de ramificação extensa acaba por ser um fator crucial da competitividade. Modelos de localização (Neuberger, 1998), mostram que, pelo espaço de exclusão, uma rede extensa de agências é uma barreira de entrada no mercado bancário varejista. Bancos já presentes na específica região em análise têm um incentivo para a proliferação de agências na medida em que, a entrada com uma rede adicional se tornaria não rentável e conseqüentemente inviável. A proliferação de agências é aumentada por externalidades tais como os sistemas de ATM.

A qualidade dos serviços bancários entendida por um consumidor é tanto mais elevada, quanto maior o número total esperado de clientes existentes no banco. Portanto, o banco tem um incentivo para criar expectativas de crescimento por atrair um maior número de clientes e ao mesmo tempo, ele pode dissuadir entrada de concorrentes, tornando o seu sistema de ATM incompatível com os demais, negando o acesso a uma rede já estabelecida. O advento tecnológico moderno com a criação do “*direct-banking*” afeta, o incentivo para entrada, discutido pela proliferação de agências reduzindo o mesmo a locais, onde a proximidade geográfica ao cliente não desempenha nenhum papel

de maior relevância. Ainda assim, os “*direct-banking*” continuam a necessitar de uma rede para saque e depósitos. Os próprios custos do investimento em redes de ATM são considerados custos irrecuperáveis.

Outra barreira de entrada a partir de uma variável de qualidade é a reputação de estabilidade financeira que um banco possui, ou no sentido inverso sua reputação de insolvência. Aqui novamente, a base de clientes esperado desempenha um papel importante pois quanto maior o número de clientes, maior é a estabilidade do banco, devido à alternância de custos e a diversificação. Em mercados tradicionais e varejistas, onde é regra que perfis de depositantes avessos aos riscos são bem mais numerosos e preferem bancos com reputação de segurança e liquidez aos arriscados, fazem derivar aos bancos de baixo risco maiores margens maiores e partes mais relevantes de mercado. Este tipo de diferenciação vertical pode evidenciar uma estrutura de oligopólio natural dos mercados bancários. Ou seja, bancos arriscados não são viáveis, se a vantagem inicial dos bancos mais seguros for grande ou se os depositantes não forem muito diferentes em termos de aversão a risco.

Estes aspectos de barreiras à entrada aplicam-se apenas aos bancos de varejo atuantes em mercados com base em uma rede de agências. Bancos onde os custos de comutação (“*switching cost*”) são baixos e os clientes têm acesso a outras de instituições financeiras ou de mercados de valores mobiliários, podem ser considerados como mercados possuidores de propriedades de contestabilidade. Na concessão de empréstimos, isso se aplica a grandes corporações com acesso a mercados de capitais. Já nos mercados de pequenas e médias empresas que precisam de empréstimos bancários a mesma tônica é inaplicável e o mercado não é susceptível de ser considerado contestável. Nesses casos, uma entrada pode ser dificultada por custos irrecuperáveis devido a assimetria de informações tais como os conhecimentos acumulados específicos do mutuário, que é relevante informação estratégica de natureza privada. Segundo Sharpe, (1990), apud Neuberger, (1998) um banco já presente, obtém uma forte vantagem informativa por conhecer as características dos requerentes. No caso de concorrência de preços,

operadores desinformados enfrentam o difícil problema de atrair os requerentes de empréstimo, que em ocasião anterior foram avaliados como de alto risco pelos operadores já presentes, por fim, nesse sentido é correto afirmar, que os custos irrecuperáveis e as vantagens informativas dos operadores já presentes impedem que o mercado de empréstimo comercial seja considerável contestável.

O quadro 4, abaixo, ilustra as condições de contestabilidade discutidas anteriormente:

Mercado	Racionalidade	Propriedades de Contestabilidade	
		Alta	Baixa
Varejista Tradicional	Rede extensiva de agências		✓
	Reputação do Banco		✓
Pequenas e Médias Empresas	Assimetria de informações em conhecimentos acumulados específicos do cliente		✓
Grandes Empresas	("switching cost") baixos e clientes com acesso a outras de instituições financeiras ou mercados de valores mobiliários	✓	

Quadro 4 – Síntese das condições a novos entrantes no mercado bancário por faixa de mercado.

b) Produtos substitutos

Outras das forças atuantes na contestabilidade de mercados são os produtos substitutos, que são suplentes próximos de consumo, ou seja, produtos que de certa forma permitem aos consumidores uma ou mais opção de escolha de consumo, alternativamente ao produto usualmente consumido, baseado no princípio de que seja possível migrar de um mercado para outro ainda que se trate de produtos distintos (embora com natureza

similares). O que está em questão então é a proximidade dos bens dentro do espaço de produtos. Essa proximidade verifica-se a princípio através de sua eficácia na realização do propósito a que o produto (ou serviço) é destinado, associado à satisfação do consumidor e da sua disponibilidade, ou seja, da existência de um conjunto de ofertas de transações organizadas em torno do bem ou do serviço e seu preço.

A política antitruste envolve a identificação não somente do produto substituto, mas também agentes de mercado que tenham instalações físicas produtivas, que possam de forma rápida e com baixos custos serem redirecionados para a fabricação dos produtos em questão, impedindo um eventual monopolista a exercer nesses produtos qualquer poder de mercado (Fagundes et. al., 1998).

A visão de produtos substitutos nos mercados financeiros em geral, não pode sofrer da mesma percepção teórica que nos produtos de base industrial⁴³. A substituição de produtos não encontra nesse mercado o grau de diferenciação que encontra no mercado industrial, além do mais, produtos (serviços) bancários diversos com natureza próxima tais como os fundos de aplicação, são praticamente comuns em presença e em oferta a quase todas as instituições. Um aplicador depositante em um fundo de renda fixa em determinado banco, por exemplo, se desejar, pode substituir seu fundo de renda fixa pré-fixado, por outro de natureza similar, tal como um fundo de renda fixa pós-fixado ou mesmo um fundo de renda variável, ou mesmo outro eventual produto como Certificados de Depósitos Bancários ou fundos multi-mercados⁴⁴. O ponto destoante da análise de substituição, é que todos esses produtos são ofertados dentro da própria instituição enfraquecendo a idéia inicial de que o mercado poderia ser mais facilmente contestável, caso um postulante pudesse oferecer um produto substituto não comercializável pelo detentor de mercado. A análise a seguir melhor explora.

⁴³ Essa é mais uma das referências das dificuldades de se aplicar em bases sólidas na teoria da firma bancária, os preceitos advindos da teoria da organização industrial. Esse assunto é tratado com mais detalhe em item mais adiante.

⁴⁴ Recentemente, quando da elaboração desse texto, uma migração de depósitos vem ocorrendo dos Fundos de Renda Fixa para as Cadernetas de Poupança em parte devido as taxas cobradas pelos bancos em um cenário de queda de juros reais.

Em síntese, se delineia a contestabilidade de um mercado bancário pela análise de produtos substituíveis. Contudo, os produtos e serviços bancários disponíveis sempre encontram similaridade dentro do próprio banco, e o sistema de pagamentos *per si*, não necessariamente pode ser considerado um serviço diferenciado a um serviço específico, mas sim ofertado por outro agente, condensado e catalisado pelo poder de barganha dos clientes.

c) Poder de barganha dos clientes

A análise de contestabilidade do mercado com vistas ao poder de barganha dos clientes se enquadra em lógica correlata à do cliente tomador de empréstimos, manifestada anteriormente. Ou seja, quanto mais fáceis forem as condições de não se ficar restrito a um único fornecedor do serviço financeiro, mais contestável pode ser considerado o mercado.

A questão, contudo, não é afeta tão somente à disponibilidade de existência de múltiplos fornecedores do serviço financeiro desejado, mas além desta, da inexistência de regras sutis de aprisionamento do cliente ao fornecedor ao qual se encontra envolvido. Não bastam, pois, que outros fornecedores tenham produtos e serviços financeiros para ofertar plenamente ao mercado. É necessário que o consumidor possa efetivamente ter facilidades para movimentar-se, operando quando necessário o câmbio de serviços.

O mercado bancário brasileiro em particular carece, contudo de maturidade nesse contexto. As restrições existem, e de certa forma tem crescido ao longo dos últimos anos, seja pela tolerância dos reguladores e dos governos ou mesmo dos consumidores, seja pela engenhosidade dos atores envolvidos, em geral amparados em elevado lastro na

assimetria de informações entre fornecedores e clientes dos serviços bancários. Essas restrições são em geral assentadas sobre duas grandes matizes : (i) as regras burocráticas de manutenção de cadastros e (ii) custos associados à transferência.

No primeiro caso (i) as manutenções burocráticas de cadastros bancários e prontuários financeiros, conduzem os clientes a exaustivos preenchimentos de formulários diversos de atualização, e criam dificuldades adicionais, para movimentação pelos consumidores entre eventuais fornecedores de serviços financeiros. Ainda que as atualizações cadastrais comprovem o bom comportamento do tomador de empréstimos, e, segundo as instituições bancárias, melhor contribuam como garantias adicionais à redução do risco de inadimplência, acabam por outro lado, (e não necessariamente explicitados pelos bancos), por sutilmente estimular a criação de uma “teia” de envolvimento da instituição com o cliente, com domínio pela primeira, desestimulando a relação com qualquer outra instituição ainda que essa tenha melhores serviços e com menores custos, uma vez que fica a percepção de que todo um rol de procedimentos burocráticos deva ser iniciado e desenvolvido a cada relação comercial com um banco. O custo de tempo e paciência por parte do cliente é fator inibidor da busca, de outra instituição.

Ainda nesse cenário, as facilidades crescentes proporcionadas pela tecnologia de informação na operação bancária, via Internet, também oferecem ainda que indiretamente sua parcela de contribuição ao aprisionamento do cliente. É de razoável observação, que os preceitos de segurança de múltiplas senhas acompanhadas de cadastros prévios as operações bancárias, além de cartões complementares de segurança específicos e personalizados, com números aleatórios gerados e entregues pelo banco periodicamente, formam uma coletânea de procedimentos e regras formais para efetuar com um mínimo de segurança operações bancárias extra-agência, que acabam por exigir do cliente um esforço administrativo extenso referente a manutenção de cadastros pessoais, senhas, contas-correntes, agências, cartões personificados, frases de assimilação, além de outros registros pessoais de identificação, que na percepção do cliente, devem ser todos revistos a cada troca bancária.

Nesses casos, é forçoso mencionar que também a assimetria de informações entre instituição e cliente leva este último ao senso comum de crer que nestes contextos, somente uma relação longa e duradoura com a instituição pode proporcionar ao cliente o crédito e a diversidade de produtos que este deseja.

No segundo caso (ii), a restrição tem caráter bastante evidente. A regra central é impor um custo à transação da transferência e desestimular nessa lógica a operação de troca e mesmo de busca por parte do cliente. Também, apoiadas no manto da assimetria de informações, as instituições financeiras têm sido ágeis e criativas na imposição de taxas e tarifas, e políticas governamentais, ao contrário do que se esperava, ora contribuem pra agravar o fato, ao impor impostos sobre movimentações financeiras⁴⁵, ainda que estas sejam de cunho sobre a transferência intra-bancária, às extra produtos ou serviços.

Nos casos específicos das taxas sobre transações de abertura de crédito ou de antecipação de prazos em financiamentos contraídos⁴⁶, além das aplicações financeiras em determinados produtos, o conceito, é recair sobre a visão do cliente a idéia de que certos custos existentes (e cuja tendência é de serem considerados naturais), são, praticamente impensáveis de serem assumidos, ainda que sejam encontrados melhores produtos e serviços no mercado.

As tarifas bancárias sobre movimentações além de serem fonte alternativa e crescente de receita financeira são bons instrumentos para coagir o poder de barganha do

⁴⁵ Recentemente, estava ainda em plena vigência no mercado brasileiro, os encargos devidos a contribuição provisória sobre a movimentação financeira (*cpmf*) na alíquota de 0,38% sobre o valor da movimentação financeira. A transferências entre diferentes tipos de investimento não contemplavam cobrança *cpmf* através de operações via contas de investimentos.

⁴⁶ Também nesse caso, recentemente, era corrente no mercado brasileiro de taxas (exaustivas) de encerramento antecipado de financiamentos já contraídos.

cliente, quando do câmbio de produtos financeiros de diferentes instituições. A tarificação sobre as movimentações por transferências eletrônicas, é no contexto de operação e custo de um sistema financeiro, eficiente e promotor de ganhos de produtividade e de segurança e possivelmente não afeta grandes investidores, mas por outro lado pode inibir transferências de recursos quando no caso de pequenos poupadores entre instituições oferecendo sua contribuição para que o mercado bancário permaneça com restrições de custos que inibam a movimentação e acabem por gerar impacto nos preceitos de defesa da concorrência.

Ainda sob a lógica da contestabilidade de mercados e da barganha do cliente, outro ponto que vem ganhando bastante recorrência, e que acaba por restringir a livre escolha de instituição e a movimentação dos clientes, tem sido a compra das folhas de pagamento de instituições públicas e mesmo privadas⁴⁷ por bancos comerciais, para clientes que tenham alguma forma de vínculo com a organização depositária.

Esse fenômeno, mais recente, acabou por transferir recursos adicionais do banco comprador às instituições vendedoras, que até bem pouco tempo atrás não auferiam nenhum benefício financeiro no processo de pagamento de seus funcionários. De certa forma, na medida em que, o banco engendra maneiras de rever seu investimento na compra da folha, em sua relação comercial, acaba por repassar, direta ou indiretamente ao cliente esse custo, ampliando as restrições de movimentação pelo cliente⁴⁸.

Se considerarmos os meios de pagamento, como um produto, cabe ressaltar que as opções facultadas aos clientes vêm crescendo sob a forma de pontos adicionais, tais

⁴⁷ Na realidade, o que o banco compra, é o direito de ser o banco depositário dos proventos recebidos pelos funcionários de uma determinada instituição.

⁴⁸ Embora o cliente seja livre para abrir conta corrente em outro banco, até o momento não foram criadas quaisquer formas de portabilidade que facilite essa movimentação isentando a tarificação, uma vez que tarifas de manutenção de conta corrente, (custos inibidores de movimentação) continuam a ser cobradas pelos bancos, uma vez que a instituição pagadora continua a efetuar seus depósitos no banco escolhido. A operação por outro banco de melhor agrado ao cliente, implica em no mínimo, duplicidade na cobrança de tarifas.

como casas lotéricas, agências de correios, lojas de departamentos, quiosques específicos, etc. É real, contudo, que as opções de pagamentos facultadas adicionalmente nesses estabelecimentos, não necessariamente constitui um produto vastamente consumido pelo cliente bancário, enquanto produto individual propriamente dito, mas tão somente uma adição ao sistema de pagamentos, que em geral é provido por meio de numerário em espécie e/ou cheque.

d) Poder de negociação dos fornecedores

Esse entendimento em geral é mais presente em organizações de natureza industrial de transformação, que necessitam de insumos diversos de materiais e equipamentos na formação de seus produtos.

Os fornecedores de recursos aos bancos são pulverizados e de baixo poder de pressão, em geral, essa é uma característica dos insumos provenientes de fornecedores de serviços. Fornecedores de equipamentos, materiais e instalações exercem pressão somente quando em situação de monopólio⁴⁹. Se, todavia, considerarmos o conceito de que funcionários são também fornecedores (Porter, 1986), ainda assim, dada as características dinâmicas do mercado de trabalho moderno, sobretudo, aquele o qual os bancos atuam, é razoável supor que o poder de pressão que outrora era emanado das associações e sindicatos, em muito foi reduzido, entre outros com o advento da automação, demonstrando mais robustez e força da instituição bancária moderna.

e) Rivalidade entre as empresas existentes

⁴⁹ Em geral, casos mais presentes, em mercados de serviços de infra-estrutura e mais recorrentes no passado.

A rivalidade no mercado entre os bancos é fundamental para determinar estratégias empresariais de operação e expansão de mercado, o padrão de competição forma um espaço próprio, que, exige o exame dos efeitos da operação e a eventual constituição de posição dominante no mercado. De outra parte, a intensa rivalidade no mercado quando existente obriga os grupos a buscarem aumentar eficiência para ocupar e manter espaços no negócio bancário, o que se traduz em maior competitividade e maior dificuldade a entrantes potenciais ocuparem posição.

O conceito de rivalidade pode ser mais bem classificado dentro dos seguintes itens:

e.1 – Estrutura e composição de mercado

Relativo ao número de participantes e a receita do setor. Um mercado com diversos participantes, com alta receita em circulação e distribuição sem grandes concentrações, tende a ter menor efeito na rivalidade entre os bancos e nesse sentido permitir maior contestação. Sob a lógica dos ativos bancários, o mercado brasileiro, apresenta alta concentração⁵⁰, proporcionando maior conceito de rivalidade e oferecendo maior resistência à contestação.

e.2 – Influências do ciclo econômico

O conceito de rivalidade nesse caso tende a aumentar em períodos de contração econômica, ou seja, dados os inevitáveis ciclos econômicos existentes, o movimento de rivalidade comercial entre os bancos se aguça em períodos de maiores contrações econômicas e diminui em períodos de maior estabilidade, o que de certa forma evidencia, que o conceito de contestabilidade deve também acompanhar a dimensão de tempo, não sendo aplicável no *stricto* senso de forma atemporal.

⁵⁰ Cerca 54% de todos os ativos bancários brasileiros, estão concentrados em 5 principais bancos comerciais (Itaú, Bb, Bradesco, Cef, Unibanco), BCB (Dez/08).

O processo concorrencial, ou seja, a intensidade dos fluxos comerciais em um determinado espaço de mercado é quase sempre intensificado em períodos de contração econômica, o que transforma certos agentes na determinação da oferta e demanda nesse espaço, justamente onde são definidas as condições de concorrência a partir da rivalidade entre esses mesmos agentes. Como consequência, o próprio mercado se indaga, quais são os agentes considerados pelos outros na definição de suas estratégias de expansão e de competição. Empiricamente, tais espaços de competição acabam por ser mais freqüentemente intensificados.

e.3 – Lealdade à marca

Também sob a lógica da rivalidade entre os agentes financeiros, devem ser ressaltados os massivos investimentos que as instituições realizam em divulgações de imagem, publicidade e marketing que repercutem em elevadas inversões em propaganda e promoção. Não seria irrazoável supor que por vezes, os investimentos em divulgação de imagem, superam em muito os investimentos no aperfeiçoamento de produtos. A rivalidade nesse contexto pode ser também analisada sob o manto do item (d) “Poder de Barganha dos Clientes”, sob a visão de fidelidade a marca bancária, não é de todo trivial, não associar custos de mudança. Novamente, a regra central é impor um custo de imagem à transação da transferência de banco e desestimular nessa lógica a operação de troca, nesse caso apoiadas sob o manto da credibilidade e respeitabilidade da marca.

Adicionalmente ao exposto acima, essa argumentação, também pode se referir à discussão dos custos irrecuperáveis, afirmando que mercados bancários embora diferentes dos de infra-estrutura, também podem possuir custos irrecuperáveis, notadamente os de imagem, publicidade e marketing, e assim tornando mais difíceis a contestabilidade desses mercados ou dito de outra forma, aceitando a presença de custos irrecuperáveis não ser possível classificá-los como mercados puramente contestáveis.

e.4 – Custo de Mudança

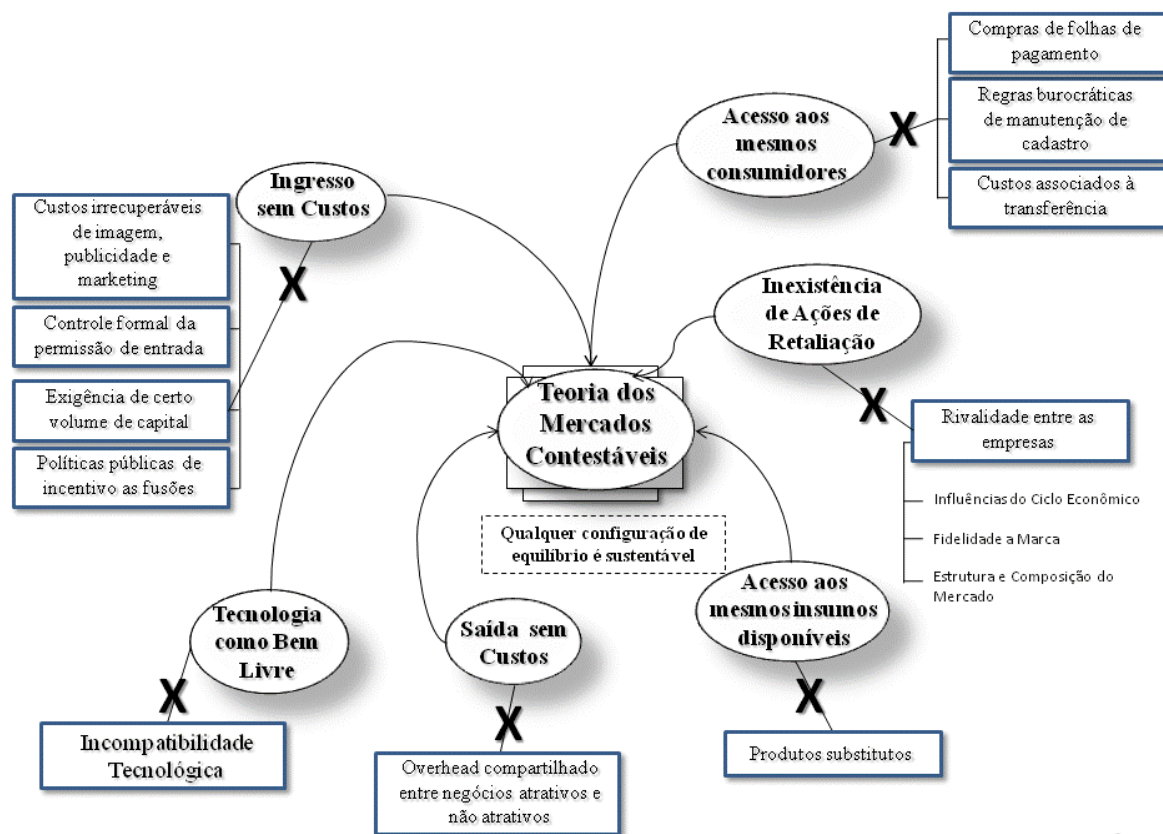
O custo de mudança foi analisado dentro da lógica item (d) “Poder de Barganha dos Clientes”

e.5 – Barreiras de saída do setor

O conceito de barreiras de saída ocorre quando os custos para deixar um setor são mais amplos do que aqueles para a continuação das operações. Quanto mais elevados, mais provável os bancos se manterem operando em mercados não rentáveis, pelas dificuldades de saída.

De fato, alguns dos casos clássicos dos custos de saída se atêm àqueles ocorridos quando investimentos massivos foram efetuados na divulgação de um determinado produto sendo que este até o presente não apresentou resultados minimamente satisfatórios, mas a simples idéia de abandoná-lo implica em maiores riscos que sua manutenção a custo baixo. De maneira geral, o banco entende que o “*payback*” do investimento em um determinado produto, apenas se alongou comparativamente ao inicialmente imaginado. Os bancos também praticam overhead compartilhado entre negócios atrativos, e não atrativos, ou seja, utilizam uma boa rentabilidade de um produto para manterem outro menos atrativo. Com isso objetivam manter determinado mercado ou cliente. Esta sinergia mantém ambos os produtos em atividade. O custo de sair, implica em avaliar qual a perda em dispor desse mercado nesse momento com baixo resultado.

Dessa forma, ao se incorporar na análise de contestabilidade para o mercado bancário todos os argumentos tratados acima, a figura descrita no item anterior, sujeita as complementações delineadas nesse item, com as diversas considerações sobre os atributos de configuração de um mercado dito contestável, deveria contemplar :



6

Fig. 09 – Considerações sobre cada atributo de configuração de um mercado dito contestável.

Alternativamente, a figura abaixo extraída a partir de Porter, (1986) melhor sintetiza o descrito nesse item:

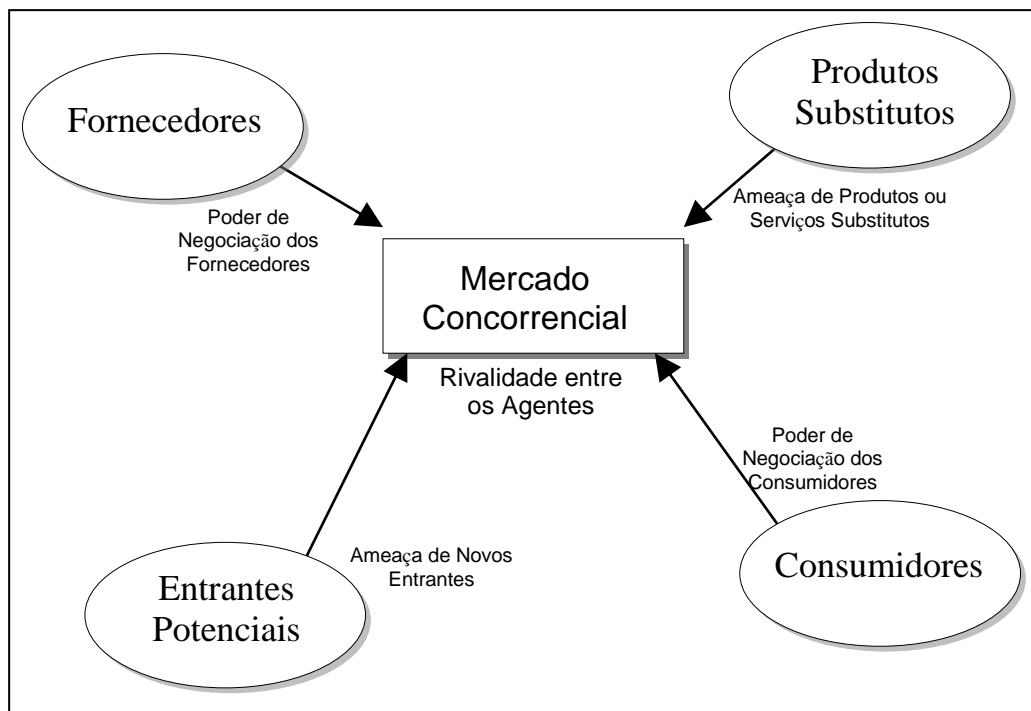


Fig. 10 – Forças que dirigem a concorrência no mercado industrial ou de serviços.

O exposto evidencia uma melhor clareza no entendimento de que o mercado de serviços financeiros bancário e o brasileiro em particular, não é um mercado facilmente contestável sob a lógica da teoria dos mercados contestáveis. Nesse ensejo, essa visão, pode ser de extraordinária utilidade no desenho de políticas públicas, voltadas a esse setor. O próprio conceito teórico tem em seu cerne, a crença em influenciar políticas públicas antitrustes e de defesa da concorrência Bailey, (1981), formulando políticas que melhor identifiquem fatores de regulação pública que incluam os preceitos de maior competitividade.

Estes princípios incluem a supressão das limitações regulamentares ou barreiras que possam prevenir o acesso de potenciais concorrentes, ou que impeçam preços ou

tarifas competitivas. Isto inclui a análise de mercados⁵¹, para verificar se existe potencial para a concorrência antes que a partição de mercado seja avaliada como sendo um sinal de monopólio. Uma previdente regra de regulação concorrencial se assenta na doutrina, em que as barreiras regulamentares a possíveis entrantes devem ser removidas sempre que possível. A entrada nesse mercado com êxito por empresas pode oferecer um excelente sinal para uma política pública indicativa de que, nas atuais condições econômicas, há espaço para uma maior concorrência.

Regra adicional a fim de promover o reforço da contestabilidade é que a entrada e saída devam ser feitas o mais facilmente possível. Procedimentos e normas baseados em alegações escritas, em vez de processos oral-intuitivos podem melhorar este processo. Outro conceito é o da inversão ao transferir o ônus da prova a fim de que os novos bancos não tenham o ônus de demonstrar que a entrada no mercado em particular possa ser do interesse público, mas no sentido contrário, sugerir aos agentes presentes no mercado que argumentem que a presença de novos entrantes possa ir de encontro ao interesse coletivo.

É também nesse esteio que podem ser geradas políticas que facilitem ou dificultem aglutinação de empresas, na melhor definição de vantagens ou desvantagens, para o sistema como um todo, enfatizando dessa forma o controle governamental sobre o perfil da estrutura do mercado bancário, impondo regras a contestabilidade de mercado por agentes menores e com menos capital.

O conceito teórico de contestabilidade foi mostrado para fornecer precisamente o tipo de orientação que tem sido necessário para que haja uma solida confluência entre teoria econômica e da concepção de regulação e de política antitruste.

⁵¹ Estudos complementares de demanda real e potencial de intermediação e produtos financeiros, incluindo demandas reprimidas ou informais.

3.4 – Adaptações e Diferenças da Teoria de Organização Industrial com o Setor Bancário e a Política de Antitruste

Desde o início da década de 80, vem sido observado um crescente fenômeno de concentração bancária, a partir das diversas mudanças ocorridas (e ainda em curso) nos mercados. Quase todos os mercados financeiros globais têm experimentado um período de concentração de agentes. Consensualmente, a indústria bancária tem vivenciado a partir dos grandes bancos, processos de aquisições, fusões e incorporações como possivelmente nunca ocorreu em sua história.

O grande banco obtém vantagens de produção na comercialização de serviços diversos a partir do momento que adquire grande escala⁵², aplicando na integração distributiva dos serviços uma integração vertical⁵³ que leva, em si, a aquisição de outros distribuidores dos mesmos ou correlatos serviços. A concentração por incorporação ou fusão, visa atender alguns objetivos, tais como :

- Crescimento de mercado, através do volume de produtos pelos efeitos de economias resultantes da redução do custo indireto da empresa gerando mais sinergia ;
- Ampliação da capacidade de empréstimos ao se combinar com outro que possui um nível elevado de ativos líquidos aumentando seu poder de empréstimo e reduzindo seu risco financeiro;

⁵² O termo talvez mais apropriado seja as “*Economias de Grandeza*”; que podem ser a luz da teoria, de escala, de escopo e de planta (no caso do setor bancário essa última não adquire muita importância), onde uma firma bancária pode adquirir escala ao produzir a custos médios mais baixos. Uma definição rigorosa de economias de grandeza deve ser feita em termos da função de produção da firma onde existe economia de grandeza quando aumentando a “grandeza” da variável (número de produtos, tamanho da firma ou do mercado,...) os custos médios diminuem. Os bancos têm economias de grandeza se os custos de produção aumentam menos que proporcionalmente à própria produção. Em outras palavras, o custo médio cai quando a produção aumenta. Pode-se definir, analogamente, deseconomias de grandeza – escala, escopo e planta – e retornos constantes à escala.

⁵³ Ver discussão de integralização no início desse capítulo.

- Economias de natureza fiscal ao aproveitar eventuais benefícios fiscais decorrente do fato de que uma das empresas tenha um prejuízo fiscal, o que pode ser deduzido dos lucros tributáveis apurados durante algum período fixado por lei, e por fim;
- Aumento do valor do ativo bancário por meio de maior valorização das ações cotadas em bolsa de valores.

A partir de uma primeira visão, pode-se intuir que as causas desses movimentos são devidas a razões de ordem econômica e variam de acordo com as possibilidades de crescimento industrial, o qual, configurado pela saturação das inversões e as limitações naturais dos mercados, comprime os bancos a agruparem-se para a formação de grandes entidades financeiras, reduzindo os custos e ampliando sua eficiência, aparentemente de forma natural.

Dessa exposição, pode-se inferir também a primeira vista, que a alocação econômica, por meio da concentração, no caso do setor bancário, é mais eficiente, uma vez que somente o agente econômico mais robusto é capaz de operar com a necessária flexibilidade. A Teoria da Intermediação Bancária aponta que, sendo a assimetria de informações a regra em um ambiente de tomadores e emprestadores de recursos, os grandes agentes bancários possuem vantagens para operar seja direta ou diversificadamente, permitindo maior ambiente de segurança no sistema de intermediação. Os processos de fusões e aquisições, que geram a concentração no setor, acabam por ser então resultantes da melhor alocação econômica dada pela economia de escala na intermediação de recursos financeiros, como privilégios dos maiores e mais diversificados agentes intermediários, além de proporcionarem benefícios de diluição dos riscos associados às suas aplicações resultantes de maior diversificação de suas atividades.

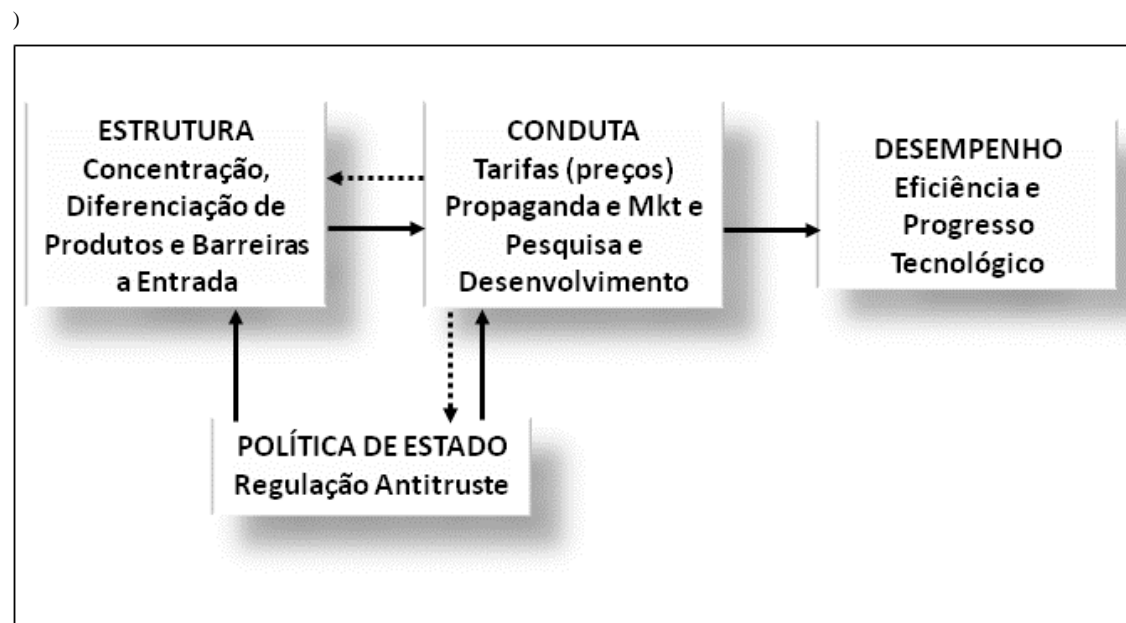
Essa visão em geral, tem sido um dos principais fundamentos inspiradores das tolerâncias de diversos países, incluindo o Brasil, na aceitação do fenômeno da

concentração bancária, ao encontro de que é aceitável explicar sob o prisma da economia de escala, que o grau de concentração é compatível com a eficiência (tamanho ótimo da planta bancária com custos unitários mínimos), relegando a um segundo plano a análise da estrutura de mercado e seus efeitos quanto aos aspectos de defesa da concorrência. De fato, essas assertivas são inspiradas sob a tônica de que a teoria econômica da firma bancária pode absorver com mínimas restrições a aplicação da teoria econômica da organização industrial, talvez ampliando em demasia as expectativas da teoria da firma bancária. Nesse sentido, se efetivamente a atividade bancária assim como a indústria de transformação, é caracterizada por retornos crescentes de escala, então seria natural que a política governamental para o setor buscase favorecer a otimização econômica, através de incentivos às fusões e incorporações de empresas, e o processo de concentração, reduzindo assim o número de instituições bancárias quando necessário, aumentando a escala média dos bancos.

O processo, contudo, tem sido questionado, e para melhor entendimento, é necessário aprofundar o juízo, sobre a organização industrial na firma bancária. Essa abordagem teórica nos encaminha a teoria da intermediação financeira, originalmente desenvolvida a partir mais proximamente dos anos 60, sobre diversos estudos de natureza empírica na estrutura, no comportamento (condutas) e no desempenho do mercado bancário, partindo então da visão existente da organização industrial, e cujas hipóteses, entretanto, ao carecer de maior comprovação teórica, não necessariamente ou não inteiramente, deveriam ser aplicadas aos mercados de serviços bancários sem as devidas restrições.

Assim sendo, o enfoque tradicional da política Antitruste é fortemente baseado nas teorias de organização industrial de onde derivou o paradigma SCP (*“Structure-Conduct-Performance”*), *Estrutura-Conduta-Desempenho*, desenvolvido a partir da década de 30 pela “Escola de Harvard”, com ênfase estruturalista aportando condutas de eficiência que possam equilibrar as configurações de mercados mais concentradas. Nesse senso, para se compreender porque fenômenos de concentração

bancária são por vezes estimulados por reguladores⁵⁴, é necessário compreender alguns dos ditames e fundamentos das economias de escala, advindas de um dos grandes pilares nos quais se assenta a teoria micro-econômica bancária, na abordagem de Organização Industrial⁵⁵, cuja teoria, acaba por oferecer um extenso conjunto de modelos acadêmicos, que podem ser ajustados para as interferências devidas à explicação dos movimentos de consolidação neste setor.



Fonte : Viscusi et. al. (1995)

Fig. 11 – Modelo Original do Paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho da Teoria da Organização Industrial.

⁵⁴ As tolerâncias das políticas antitruste em diversos países foram baseadas na aceitação em diversos casos de argumentos de eficiência econômica de caráter produtivo, como justificativas de concentração avaliando os ganhos de eficiência econômica quando do julgamento de condutas empresariais horizontais ou verticais.

⁵⁵ A Teoria de Organização Industrial, é na origem, uma teoria derivada da teoria das estruturas de mercado ("Theory of Market Structures"), em sua abordagem clássica se preocupa basicamente com as consequências do poder de mercado e seus determinantes. Embora de cunho geral e amplamente utilizada como referência, possui sérias críticas fundamentadas no excesso de abstração de seus modelos teóricos, que levaram essa teoria, segundo alguns de seus críticos, a possuir valor limitado àqueles interessados no entendimento do funcionamento dos mercados reais. (Viscusi et al., 1995). Não obstante, segue sendo a teoria mais utilizada para definição e explicação de modelos na micro-economia da firma bancária.

Na visão do paradigma SCP há uma forte correlação entre a parcela de mercado atida pelo agente econômico e o poder dela proveniente. Conjetura-se que, quando um participante de mercado detém parcela substantiva desse mercado, ele acaba por possuir, como consequência, um poder econômico tal que lhe permite exercer atuação independente e com prevalência aos seus interesses em detrimento de consumidores e demais agentes (poder de mercado). No sentido contrário, a participação tênue do agente faz presumir que este não tem nenhuma capacidade de afetar o mercado qualquer que seja sua conduta.

Dessa forma, ao se afirmar que há uma proporcionalidade crescente entre o nível de concentração do mercado e o respectivo poder dele derivado, a regulação antitruste recomenda o emprego de métricas de concentração para induzir condições de competição. Esse paradigma é uma das mais freqüentes ferramentas utilizadas na formulação de políticas de defesa da concorrência além de outros estudos regulatórios em acordo com crença de que as medidas referentes a estrutura do mercado e a concentração podem ser razoavelmente estendidas para análise concorrencial e de comportamento (conduta) a partir de uma base originalmente desenvolvida para mercados industriais. O grau de concorrência, portanto, determina os preços que os consumidores irão ter que arcar pela demanda dos produtos (ou serviços) que por sua vez determina o nível de resultados financeiros do agente econômico. O SCP parte da suposição de que quanto mais alta for a concentração, mais alto serão os preços e maior serão os retornos nos balanços das instituições.

Mais proximamente dos anos 80, cresceu, a nova abordagem de pesquisa da organização industrial, onde estudos empíricos de modelos de indústrias são conectados a um arcabouço teórico que melhor amplie suas fundamentações, e permitam dessa forma estender a abrangência de suas análises e assim fazer aproximações para melhor associá-las também os mercados bancários, em realidade, a idéia é falar-se em indústria bancária a partir do conceito industrial tradicional. Acrescido a essa síntese, os últimos anos apresentaram intenso crescimento nas pesquisas acadêmicas a partir da orientação das

questões com vistas ao incremento da competição e as alterações no comportamento estratégico de mercado dos bancos fundamentado, sobretudo pelas desregulamentações ocorridas nos Estados Unidos na indústria bancária a partir dos anos 1970, e efetuada em grande parte, transversalmente ao incremento do range de serviços permitidos de serem executados pelos bancos (Stiglitz, 2000).

O modelo de abordagem de organizações industriais aproximado ao setor bancário, ao modelar mercados que variam entre a competição perfeita à imperfeita atesta que os bancos como intermediários financeiros ao fornecer empréstimos operam como se comprassem securitizáveis, emitidos pelos tomadores e inversamente, emitem também securitizáveis ao vender depósitos, ou seja, bancos comerciais são intermediários financeiros que “compram” certos tipos de contratos tais como *empréstimos* e “vendem” outros tipos de contratos tais como *depósitos*, modelando, portanto a atividade bancária de “produção” de depósitos e de serviços de empréstimos, (Freixas e Rochet 1997a).

As próprias implicações de considerar bancos comerciais como entidades independentes e atuantes que reagem ao seu ambiente ao invés de simplesmente considerá-los como entidades passivas de intermediação financeira e de agregação aos agentes produtores industriais naturais, ofereceram condições a diversos autores na literatura bancária de ensaiar estudos de modelos que melhor sintetizassem ou reproduzissem a partir da idéia industrial, o cenário de competição no mercado bancário comercial. Os modelos, dessa forma, ao evidenciar esforços para enquadrar essa definição, são retratados nas variantes da organização industrial que contemplam a competição perfeita, o monopólio e a competição monopolista ou oligopolista⁵⁶, A

⁵⁶ Em Freixas e Rochet, (1997) esses modelos são sintetizados a partir das seguintes equações :

Competição Perfeita	$\pi(D, L) = (r_L - r)L + (r(1 - \alpha) - r_D)D - C(D, L)$
Monopólio	$\pi(D_n, L_n) = (r_L - r)L_n + (r(1 - \alpha) - r_D)D_n - C(D_n, L_n)$
Modelo Oligopolístico	$\max_{(D_n, L_n)} \left\{ \left(r_L(L_n + \sum_{m \neq n} L_m^*) - r \right) L_n + \left(r(1 - \alpha) - r_D(D_n + \sum_{m \neq n} D_m^*) \right) D_n - C(D_n, L_n) \right\}$

onde : D = Montante de Depósitos ; L = Montante de Empréstimos ; r_L = Taxas de retorno sobre empréstimos ; r_D = Taxas de retorno sobre depósitos ; r = taxa dada pelo banco central para o mercado interbancário ; α = coeficiente referente ao depósito compulsório

assimilação dos modelos que reproduzem a competição perfeita no setor bancário para alguns pesquisadores, pode não ser, contudo os mais adequados uma vez que é entendido que existem diversas barreiras a novos entrantes⁵⁷, entretanto são muito úteis ao oferecer quadros que auxiliem no entendimento do mercado e dos demais modelos embora os modelos que retratam a competição imperfeita sejam mais prováveis de refletir o setor bancário.

Os temas, portanto, inicialmente objetos de interesse da microeconomia bancária passaram com o desenvolvimento das pesquisas e estudos acadêmicos, a incorporar questões adicionais como regulação, controle de risco, risco sistêmico, liquidez do sistema, competição e concorrência bancária, etc. Neste ensejo, o entendimento de abordagem da Teoria de Organização Industrial na indústria bancária, demanda sempre, melhor precisar conexões entre a pesquisa teórica e empírica para facilitar a interpretação e análise de quanto robustos são os resultados das variáveis de competição e de mercado que possam ser afetadas pelos processos de regulação ou de desregulamentação⁵⁸.

Para Neuberger, (1998), contudo não há rígido consenso na literatura bancária sobre qual modelo melhor ilustra o entendimento sobre a competição, uma vez que os bancos de varejo em nada se assemelham sobre esse prisma, a bancos com foco em grandes corporações (no sentido “*atacado*”), ou pequenos e médios clientes. Essa, aliás, é uma discussão que acaba também por compilar as mesmas nuances para classificação de processos de entrada e de saída na firma bancária, cristalizando os aspectos mais evidentes de aplicação da Teoria da Organização Industrial aplicadas ao negócio bancário.

sobre os depósitos recolhidos pelo banco central; $C(D,L)$ = função custo de gestão dos depósitos e dos serviços de empréstimos (tecnologia bancária).

Segundo o autor, a medida que aumenta a competição (N aumenta) r_L^* se torna menos sensível a r e, se ocorrer o contrário, se torna mais sensível a mudanças em r .

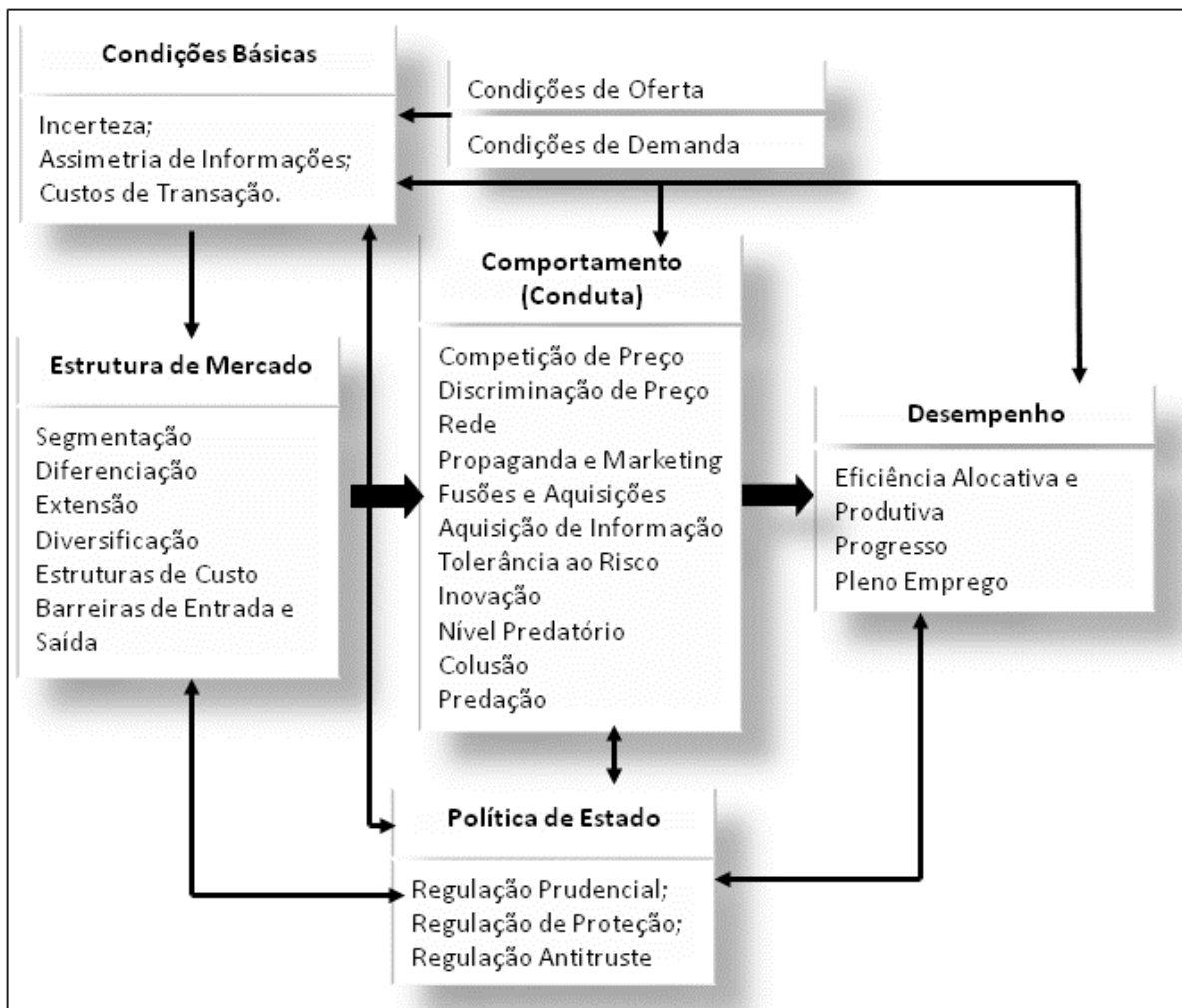
Adicionalmente, modelos que discriminam as relações de depositante-banco e banco-tomador são exaustivamente tratados em (Costa, 2004).

⁵⁷ A discussão aqui é acerca da contestabilidade do mercado bancário. O tópico anterior nesse trabalho, e nesse entendimento, melhor acomoda essa discussão.

⁵⁸ Trabalho extensivo da aplicação da Teoria da Organização Industrial na atividade da intermediação financeira bancária pode ser visto em Neuberger (1998), intitulado “*Industrial Organization of Banking: A Review*”, sobretudo no que tange as relações entre as condições básicas de incerteza, assimetria de informações e custos de transações com a Estrutura de mercado, o Comportamento (Conduta) e o Desempenho (SCP), correlacionados com as Políticas Públicas para esse fim.

Segundo o autor, o melhor entendimento das diferenciações dessa teoria, para com a firma bancária se passa no campo teórico do entendimento sobre os processos de entradas e saídas na firma bancária, que diferem substancialmente sobre o conceito adquirido no modelo de organização industrial das firmas. Enquanto as primeiras produzem bens, em geral pelo emprego do *trabalho* e de *capital*, os intermediários financeiros, produzem serviços a partir do *trabalho* e *capital financeiro*.

Com as transformações assinaladas o fluxo de atividades e processos entendidos como variáveis, ao incorporar os aspectos de informação incompleta e da teoria do agente-principal, próprio da análise dos mercados bancários e base da teoria microeconômica bancária, transformam os processos originais da SCP (manifestados na fig. 11) e passam assim a serem melhores sintetizados segundo Neuberger, (1998) na figura abaixo :



Fonte: Adaptação com variação de Neuberger (1998)

Fig 12 – Modelo do Paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho da Teoria da Organização Industrial aplicado a atividade bancária.

O conceito de “serviço”, propriamente dito, *per si*, assinala boa parte da diferenciação acima descrita, e, são em geral caracterizados pelos seguintes aspectos :

- Serviços em geral não são insumos padronizáveis;

- O processo de distribuição de serviço é indispensável ao fornecedor, uma vez que em geral o insumo de serviço requer contato direto com o consumidor. Uma empresa que provê serviços deve estar localizada em cercanias aos seus clientes;
- A imagem e a confiabilidade do fornecedor do serviço são indispensáveis.

O conceito de serviços não é inteiramente desassociado do agente econômico que o fornece (produz), ao contrário do produto, que pode possuir certa independência de quem o produz, ou mesmo da família de produtos de seu produtor. Os ditos serviços de atividade bancária prevêm os serviços de liquidação financeira dos pagamentos e transformações e/ou absorções de níveis de risco, o que é simultaneamente realizado ao receber depósitos e prover empréstimos. Em geral, o entendimento na adaptação dessa teoria, é de que os depósitos puros podem ser considerados processos de entradas na análise da atividade bancária uma vez que se constituem em débitos de capital dos próprios bancos, enquanto depósitos com atributos de segurança podem ser concebidos como processos de saída. Evidentemente diferente de um modelo industrial.

O quadro a seguir melhor ilustra algumas dessas diferenças:

Setor Produtivo	Setor de Intermediação Financeira
Gera Produtos Tangíveis (Bens) e Serviços (Intangíveis)	Gera Produtos Intangíveis (Produtos de Intermediação Financeira)
O valor adicionado resulta das seguintes categorias : <ul style="list-style-type: none"> • Extração; • Transformação; • Construção; • Movimentação; • Comercialização. 	O valor adicionado resulta das seguintes categorias : <ul style="list-style-type: none"> • Custódia; • Intermediação; • Compensação; • Liquidação.
O Setor segmenta-se segundo os ramos de atividades e gêneros de produtos gerados.	O Setor segmenta-se segundo mercados, definidos por tipos de ativos, operações, prazos e fins específicos.
Movimenta produtos destinados à formação de capital e ao consumo.	Movimenta ativos financeiros para liquidação de transações, geração de reservas e aplicações.

Quadro 5 – Características diferenciais entre o Setor Produtivo e o Setor Financeiro.

É interessante observar que para a micro-economia bancária, sob o prisma da Teoria da Organização Industrial fundamentalmente a intermediação financeira bancária, é absorvida como sendo um produto como se de natureza industrial fosse, apesar de toda diferenciação que pode aportar entre esses dois conceitos. Não obstante ser facilmente possível encontrar expressões como “produto bancário do Tipo A ou B”. De fato, nem mesmo a condição de “serviços” é facilmente enquadrada para o caso da intermediação financeira, em outras palavras até que ponto pode se definir o processo de intermediação financeira como um caso clássico de serviços ?

Todavia, a alteração do comportamento de mercado dos bancos à medida que a concentração bancária evolui, aponta, para uma série de novos e efetivos “serviços” que os bancos provêm ao mercado e que nesse sentido a abordagem conceitual de serviço desvirtua ainda, que parcialmente, a diferenciação que a abordagem industrial tem para com o mercado bancário. Ou dito de outra forma, se os bancos produziam

“intermediação financeira” e essa, para ser classificável teria de ser enquadrada como uma forma de indústria, qual a seria a classificação se na realidade o produto bancário além da intermediação são também serviços ? Se a teoria em estudo não contempla fidelidade de modelos para com a realidade que a intermediação bancária, pode representar, como aproximar esse arcabouço teórico à definição de políticas públicas de regulação e antitruste ?⁵⁹.

Para uma aproximada absorção dos conceitos industriais aos serviços bancários são definidos segundo Neuberger, (1988) o que são processos de entrada e saída são encontrados nos estudos e pesquisas sobre o mercado bancário. A abordagem de “intermediação” sustenta que os bancos produzem a partir dos depósitos, da força de trabalho e dos materiais envolvidos, os empréstimos e outros tipos de investimentos financeiros. Visão alternativa advém da abordagem por “produção”, que avalia que depósitos e empréstimos são processos de saída e somente despesas não financeiras podem ser consideradas como processo de entrada. Abordagens empíricas tais como a de “valor agregado”, procuram classificar atividades para os quais os bancos criam alto valor agregado, como processos de saída e aquelas tais como a força de trabalho e o capital físico, como processos de entradas. A abordagem pelo “custo do usuário de serviços” classifica os ativos bancários como processos de saída do sistema toda vez que seus retornos financeiros excedam seu custo de oportunidade e classifica seu passivo também como processo de saída toda vez que seu custo financeiro esteja aquém de seu custo de oportunidade.

O quadro abaixo melhor sintetiza o descrito:

⁵⁹ Esse trabalho volta a discutir isso com mais profundidade para o caso das Organizações Bancárias Grandes e Complexas (LCBOs) no capítulo seguinte.

Abordagens	Processos	
	Entrada	Saída
Básica Tradicional	Empréstimos	Depósitos
Intermediação (Baseada em Ativos)	Depósitos, outras fontes de fundos e materiais diversos.	-
Produção	Despesas não financeiras	Depósitos e Empréstimos
Valor Agregado	Força de Trabalho, Capital Físico e Fundos Financeiros	Produtos de alto valor agregado (empréstimos, depósitos sob demanda, poupanças, etc.)
Custo do Usuário	Ativos financeiros quando estiverem aquém do custo de oportunidade e Passivos financeiros quando excederem o custo de oportunidade.	Ativos financeiros quando excederem o custo de oportunidade e Passivos financeiros quando estiverem aquém do custo de oportunidade.

Quadro 6 – Síntese das diversas abordagens dos processos de entrada e saída do negócio bancário.

Quanto à origem do capital, a oferta de serviços bancários o capital próprio de contrapartida (“*equity capital*”) desempenha um papel primordial na garantia do mercado. Enquanto na tradição do modelo de organização industrial as firmas necessitam de capital próprio para financiar investimentos em ativos, no mercado bancário, os bancos por sua vez, necessitam desse mesmo padrão de capital não necessariamente para investimentos em seus ativos, mas para proteção adicional dos depositantes ativos do risco de falência bancária. A existência de bancos mais capitalizados vem ao encontro dos preceitos da Basileia com a maior redução dos riscos de ocorrência de externalidades negativas na economia como um todo, conforme melhor discutido no capítulo anterior.

A figura descrita no fluxo abaixo melhor sintetiza o discutido acima.



Fig 13 – Síntese das abordagens entre a firma bancária e a firma industrial sob a égide Teoria da Organização Industrial.

No debate, contudo, acerca da atividade da firma bancária, a política antitruste também se debruça alternativamente, a partir de funções de causalidade-tamanho, que tem como determinante, as condições (regulação governamental, taxa de juros, inflação, captação de depósitos, etc.) que conduziram o mercado a uma participação cada vez menor do número de bancos e a predominância de bancos de tamanhos cada vez maiores (concentração). Em outras palavras, enquanto a primeira se volta para os efeitos da concentração, esta última se preocupa com suas causas.

As assertivas, acima descritas, apenas corroboram para elucidar que o entendimento acerca do fenômeno de concentração, não pode ficar tão somente circunscrito às economias de escalas, em verdade baseadas em uma teoria ainda carente de plena e ampla aceitação quanto à explicação do mercado de intermediários financeiros, não tendo sido ainda fundamentada qualquer evidência empírica que demonstrasse a

necessidade de estimular economias de grandeza no setor bancário, por meio da concentração.

Das observações assinaladas nesse capítulo, infere-se que em geral as políticas de antitruste, são susceptíveis de ser menos rigorosas no mercado bancário que não nos mercados industriais de bens, atendendo o receio de que o incremento da concorrência pode ensejar demasiada assunção de riscos, comprometendo a estabilidade do sistema. As assunções originais da Teoria da organização Industrial vão ao encontro dessa afirmativa ao reafirmar os adventos benéficos da economia de escala.

3.5 - Custos de Transação e Defesa da Concorrência

Se a teoria econômica tradicional afirma que a organização eficiente ocorre nos mercados perfeitamente concorrenciais caracterizados pela presença de grande número de empresas, argumentando como consequência que a integração vertical vai de encontro a essa lógica, uma vez que a especialização aproveitaria melhor a divisão do trabalho ou no sentido inverso, na justificativa de concentração, onde a alocação econômica é mais eficiente, uma vez que somente o agente econômico mais robusto incorpora economias de grandeza e assim é capaz de operar com a necessária flexibilidade, e por fim na teoria tradicional da política defesa da concorrência que é calcada na base normativa dos modelos do paradigma SCP. A abordagem institucionalista das firmas e dos mercados derivada da teoria dos custos de transação⁶⁰ por seu turno aponta profundas implicações sobre a visão tradicional da política antitruste, enfatizada nos atos de concentração e nas restrições verticais. Modificando inteiramente a interpretação, essa abordagem versa que o oportunismo dos agentes econômicos, acrescidos das racionalidades limitadas desses próprios agentes, faz com que a lógica da interação entre os agentes econômicos de forma puramente competitivas não responde por todos os efeitos econômicos. Essa visão aponta que as iniciativas de integração ao longo das cadeias produtivas podem muitas vezes constituir, inovações na organização que tendem a gerar ganhos de eficiência, e não

⁶⁰ Desenvolvida por Williamson (1975, 1981 e 1985), a partir dos trabalhos pioneiros de Coase (1937).

abusos de poder econômico, como a teoria tradicional supõe, que visem criar barreiras à entrada e poder de mercado. Na essência esses atos para novas formas organizacionais são uma incessante busca na redução dos custos de transação por parte dos agentes econômicos.

Nesse contexto são condicionados tanto os atos de concentração vertical como os horizontais. Nesse último, os esforços de competidores para se fundirem segundo Williamson, (1975), apud Fagundes, (1998), são efetuados com vistas a evitar os custos *ex-ante* e *ex-post* da contratualização de acordos entre os próprios competidores, ou seja, o ato de fusão é mais eficiente (menos caro) que os acordos de associação contratualizados entre ambos. Nessa visão o ato formal de concentração é um mecanismo organizacional promotor de maior adaptação (mais eficiente) entre as atividades das empresas envolvidas num contexto de racionalidade limitada.

Na integração vertical por seu turno, onde a contribuição dessa teoria é ainda mais relevante, aponta que a nova forma organizacional levada a cabo sobre a lógica da incorporação de ativos específicos é também promotor de redução de custos de transação, como afirma Fagundes, (1998) o argumento de Williamson introduz um substancial reforço no conjunto de fatores geradores de eficiências econômicas capazes de justificar, operações de verticalização através de fusões e aquisições, além daquelas associadas aos tradicionais argumentos de economias de escala e de escopo, citados por Viscusi et al., (1995). Em outras palavras, a idéia é considerar que integrações de natureza verticais, possam ser observadas também como formas institucionais que gerem substancial economia em custos transacionais, sobretudo quando os agentes envolvidos encontram-se em forte dependência bilateral. Não obstante é também importante observar que essa eficiência adicional (redução no custo de transação) não inibe a possibilidade de abuso econômico ao serem incrementadas barreiras a entrada no caso de integrações verticais.

Por fim, como argumenta Fagundes, (1998), a utilização do arcabouço teórico da teoria dos custos de transação para as análises de política antitruste, não é naturalmente um fim em si mesmo ou uma teoria que desqualifica a abordagem clássica, ao contrário, esse instrumental adicional, que emite luzes complementares sobre custos deve ser utilizada com as prudências que o cuidado requer. A própria teoria é ainda considerada

ainda carente de completitude. Uma cuidadosa análise de política antitruste poderia acomodar variáveis que interpretem que ambientes de mercados onde sejam intensivos os custos de transação (custos burocráticos, regulamentações, resoluções, etc.), soluções de integração vertical ou mesmo horizontal, possam ser promotoras de eficiência e não necessariamente abuso econômico.

3.6 - Resumo Conclusivo

A partir da cobertura dos riscos bancários tratados no capítulo anterior, esse capítulo iniciou de maneira geral e no mercado bancário, a abordagem em detalhes o desenvolvimento do conceito de política antitruste e direito econômico de defesa da concorrência, caracterizando o mercado concorrencial como política de interesse social, pois o mesmo é o instrumento que contém na sua essência a contínua e indireta pressão nos agentes produtivos a manterem os preços o mais próximo possível ao custo de produção, não obstante, esse mesmo instrumento, associado à livre iniciativa dever sempre ser harmonizado com as demais diretrizes econômicas previstas. Nesse conjunto então, são definidas as ações de regulação de poder discricionário de Estado, para a limitação e o desestímulo de condutas anticompetitivas decorridas do exercício de poder de mercado com vistas à geração de maior eficiência econômica no funcionamento dos próprios mercados, acompanhando a coerção de práticas que visem limitar a atuação dos concorrentes, classificadas como práticas anticompetitivas horizontais ou verticais.

Ao encontro do aprofundamento dos estudos de entendimento do mercado em geral, e do bancário em particular, o capítulo argumenta sobre o conceito de contestabilidade no entendimento das interpretações que ocorrem nas apreciações regulatórias e de antitruste. O capítulo discute os dois lados da visão, aportando inicialmente a “*teoria dos mercados contestáveis*”, que generaliza a norma da concorrência perfeita ampliando, questionando e aprofundando conceitos venerados pela teoria neoclássica e no sentido oposto, definido e aventando, as argumentações contrárias a cada uma das vertentes dos pontos inicialmente levantados.

Em prosseguimento, no mesmo tema, é tratado o conceito de contestabilidade no mercado de serviços bancário, aludindo que esse mercado, além de diferir de mercados industriais, possui também visões controversas e não homogêneas acerca de sua contestabilidade. São, portanto, aventadas as condições presentes para entrantes potenciais com regras formais, para os produtos substitutos, para o poder de barganha dos clientes, para o poder de negociação dos fornecedores, e por fim, a rivalidade entre as empresas existentes, onde se enquadram as arguições sobre estrutura e composição do mercado; influência do ciclo econômico, lealdade a marca, custo de mudança, e barreiras de saída no mercado bancário.

Para iniciar o entendimento do fenômeno de concentração bancária, a partir das diversas mudanças ocorridas nos mercados, o capítulo procura a seguir, descrever e evidenciar as diferenças da Teoria de Organização Industrial com o Setor Bancário e a Política de Antitruste, cabe-se ressaltar que essa teoria original, cunhada para o mercado industrial é ainda a forte referência para o entendimento das operações da firma bancária, e nesse senso o enfoque tradicional, a política antitruste é ainda fortemente baseada nessa teoria, de onde derivou o paradigma SCP. A não inteira compreensão desse fato enseja, as tolerâncias regulatórias das políticas antitruste em diversos países que foram baseadas na aceitação em diversos casos de argumentos de eficiência econômica de caráter produtivo, como justificativas de concentração.

Ao final, o capítulo aborda também as argumentações acerca Custos de Transação e sua relação com a Defesa da Concorrência, onde novamente se inverte a lógica da concentração a partir da visão de que as iniciativas de integração ao longo das cadeias produtivas, ao contrário do que se presume, podem de fato muitas vezes constituir, inovações na organização que tendem a gerar ganhos de eficiência, e não abusos de poder econômico, pois presumivelmente passam pela redução dos custos de transação.

4.0 - Limites a Regulação e Concentração Bancária

A questão adjacente e permanentemente da análise regulatória é aquela que indaga se pode por si só, a ação regulatória, prover o necessário equilíbrio que o mercado necessita. Seja por oferecer garantias à minimização das probabilidades de ocorrência do risco sistêmico, seja pela garantia de equilíbrio de um mercado de serviços bancários diversificado com opções de escolhas por clientes e fornecedores. Essa argumentação, como esse trabalho deseja trazer à reflexão, não pertence mais somente a relação *regulação* versus *desregulação*,⁶¹ já que é entendido que o entendimento sobre o preceito regulatório prudencial está praticamente consolidado, mas, continua a ser pertencente à relação *regulação bancária* e *regulação antitruste*.

Talvez, mais do que nunca, não se concebe o mercado bancário operando desprovido de mecanismos de regulação prudencial (prevenção e supervisão, além de ações corretivas) e a complementar regulação antitruste. A crise das hipotecas de baixo risco de 2008 no mercado norte-americano, contudo, levanta fortes suspeitas de que o aparato regulatório ou sua ação efetiva então existente foi insuficiente para coibir os riscos e as consequências que acabaram por advir. Como lustra Hermann, (2008), o modelo existente de regulamentação financeira, (ou a sua falta) já havia apontado seus efeitos devastadores para as economias emergentes, no episódio da crise asiática sendo que no caso da crise das hipotecas americanas mostra sua face também ao mercado europeu e ao norte-americano.

Insolvências bancárias em geral são causadas por um ineficaz gerenciamento pelas instituições, de riscos⁶² excessivos assumidos, fraudes e/ou alterações inesperadas na conjuntura econômica que afetem negativamente o retorno de empréstimos e aplicações. Por esta última razão, se diz que o sistema financeiro é sempre um termômetro

⁶¹ Ver Llewellyn, (1999), Dow (1996).

⁶² Ver o discutido no primeiro capítulo desse trabalho.

bastante sensível da economia de uma nação, pois as mudanças de conjuntura podem afetar a solvência dos bancos e instituições financeiras, por conta das operações com seus clientes e, principalmente, da qualidade de seus empréstimos, as dificuldades macroeconômicas de um país. Portanto, independentemente das qualidades regulatórias a que o sistema esteja sujeito, variáveis externas, podem ajudar a criar efeitos sobre a liquidez e a solvência do sistema financeiro.

Da mesma maneira, o reverso pode também ser verdadeiro. Bancos e instituições financeiras insolventes podem afetar a política econômica de um governo, principalmente pelos impactos monetários e fiscais causados pela própria indústria bancária a partir dos recursos alocados para garantias dados pelos emprestadores de última instância quando essas instituições não responderem coerentemente aos estímulos do mercado e da política econômica, em especial da política monetária. Com o aumento exponencial das transações econômicas e financeiras internacionais dos últimos anos, a preocupação com a estabilidade e solvência dos sistemas financeiros passou também a ser uma questão internacional. Com a interdependência econômica e financeira dos diversos mercados e países tem aumentado o risco de efeito contágio de problemas localizados, como a crise das hipotecas americanas citada, acaba por sugerir.

4.1 - Regulação e Equilíbrio de Mercado

A leitura atenta das crises, que como afirma Carvalho, (2008), se inicia como crises de *crédito*, avançando para crises de *liquidez* e ao final enveredando como de crises *patrimônio* com forte desvalorização de ativos enseja que sua gestação pode ocorrer a partir de um período prolongado de crescimento acelerado, reduzidas taxas de juros e inflação baixa com razoável estabilidade macroeconômica, em cujo cenário é gerado quase sempre certa complacência dos reguladores e dos agentes financeiros com relação a arrojos levados a cabo pelo mercado financeiro, induzindo esses últimos, a disposições maiores para assumir riscos nem sempre devidamente avaliados, riscos esses em geral

mitigados durante um período inicial, mas quando excedidos ao longo do tempo, podem gerar consequências imprevisíveis, de natureza até mesmo sistêmica.

As crises, portanto, além dos padrões regulatórios vigentes, podem ter suas ocorrências ligadas também ao ambiente econômico que perpassa o momento, ou com mais certeza, a combinação desses dois fatores. Como, pois, prover um aparato regulatório eficiente que iniba a ocorrência de crises e garanta o equilíbrio suficiente?

O melhor entendimento de resposta a essa indagação passa primeiro pela dissecação do atual cenário onde os preceitos baseados fortemente nas recomendações dos acordos da Basiléia, compostos por índices de capital em relação aos ativos mostraram-se aparentemente ainda imperfeitos ou ineficientes para coibir os riscos assumidos pelos agentes financeiros, ou seja, a regulação em curso, subordinada aos ditames da Basiléia, operada e supervisionada por bancos centrais independentes, parece não ter tido suficiente robustez, no caso das hipotecas americanas, para impedir a insolvência de instituições de grande porte. Essa assertiva, intuitivamente aponta para a necessidade de se ampliar ou mesmo alterar os requerimentos em vigor. O aprofundamento desse entendimento leva a reformas que possam sugerir a modificação do quadro atual de regulação exigindo novos procedimentos de limites à operação financeira, que estão na raiz da propagação de crises tais como a citada.

Adicionalmente aos requerimentos de capital, o pressuposto de que as instituições podem por si próprias, através de modelos de autogestão, de lado a lado à suposta disciplina de mercado e pela supervisão à distância pelos bancos centrais, aparentemente não surtiu também os efeitos desejados. Basiléia II, ao ter aceitado e estimulado os juízos de riscos elaborados por instituições privadas sejam agências externas ou os próprios bancos, ofereceu possibilidade de aportar a maneira de pensar dos agentes de mercado para dentro da estrutura regulatória, justificando que as instituições financeiras estariam mais aptas para o entendimento de administrar o volume de capital a

ser mantido diante seus riscos, no citado modelo de autogestão supervisionada. A lógica, portanto, que permeava e ainda permeia esses acordos, em especial Basiléia II, é que a administração dos riscos, realizada por cada uma das instituições, tenderia a levar à estabilidade do sistema. A grande indagação que se coloca então, conforme aponta Mendonça, (2008), é se essa figura afiançava que a regulamentação vinha a, garantir a saúde e solidez do sistema. Fato que aparentemente não foi verdadeiro, dado as evidências que demonstram que tal arcabouço de autogestão, não foi capaz de evitar problemas dessa natureza e grandeza partir da extensa presença dos efeitos da crise das hipotecas, justo a um mercado mundial aderente amplamente aos acordos da Basiléia e com ampla disseminação do uso de modelos internos de avaliação de risco.

Em síntese, os pilares centrais as quais se assentam os ditames dos acordos da Basiléia não necessariamente responderam a crises como a citada. Evidencia-se, portanto, classicamente a alteração na necessidade de disciplinar a criação de um ordenamento financeiro internacional, que possa impor limites aos preceitos vigentes, tais como a auto-regulação dos agentes financeiros e mercados, derivativos, securitização, altos níveis de alavancagem, organizações como supermercados financeiros, permissividade quanto às inovações financeiras etc.

A partir, contudo, da visão de que nem sempre é possível aos reguladores efetuar políticas que moderem a estabilidade inata do sistema financeiro, independentemente da extensão de suas ações ou de suas qualificações, a regulação, pode carecer de aspectos complementares para a consecução do comedimento de mercado desejável, e assim ser enfrentada por um ângulo adicional, onde muito do que deseja, pode ainda estar distante do que deve ser atingido. Em geral, é difícil ao regulador, por melhor ou mais estruturado que esteja, conseguir acompanhar o ambiente mutante o qual estão inserido os agentes financeiros, somente o ambíguo processo de mercado de tentativa e erro, produz o mecanismo de operação dos bancos, que acaba por estar em compasso muito adiante e distante, da análise que o mesmo regulador pode aportar. O

ambiente competitivo, impregnado de tecnologia⁶³ e políticas agressivas de remuneração presente no ambiente operacional dos agentes financeiros, não concede ao estável regulador o mesmo dinamismo que confere ao agente de mercado.

A rapidez com que os agentes financeiros desenvolvem e implementam novos produtos, vai ao encontro dessa lógica. As inovações financeiras tais como a securitização, base da crise citada, foi uma ótima forma utilizada pelos bancos de expandir os serviços e estender mercados financeiros sem se ater às reservas e coeficientes de capital requerida pelos acordos da Basiléia. Essas inovações acabaram por retirar esses “riscos” do balanço contábil das instituições, assumidos conforme ilustra Farhi et al., (2008), por agentes do “*shadow banking system*”⁶⁴, que não estavam sujeitas as normas dos Acordos da Basiléia, sendo assentadas e baseadas em modelos de distribuição desenhados para transferir riscos a partir da emissão de títulos lastreados nos próprios empréstimos chamados de “*originate and distribute*”, (Mendonça, 2008), que tende a exacerbar a capacidade de alavancagem dos bancos em períodos de expansão, processo esse que acaba por significar a transformação do risco de crédito em uma combinação de risco de mercado e de contraparte, além de tornar os instrumentos mais complexos e difícil visualização.

Sob a lógica dos ciclos econômicos e das ocorrências de crise bancária, o próprio preceito da regulação existente, tais como as exigências de capital, conforme dito provaram ser ineficazes na prevenção de quebras no setor bancário. No momento de erupção de uma crise, elas comprovam ser contraproducentes ao indiretamente coagir os bancos a limitar a concessão de empréstimos de baixo risco para atender as obrigações de natureza regulatória, ou dito de outra maneira, aos bancos são requeridos manterem maiores níveis de capital, (sub-emprestando), em períodos de queda na atividade

⁶³ Para maiores detalhes, ver discussão manifestada no capítulo primeiro desse trabalho.

⁶⁴ O termo “*shadow banking system*” inclui o leque de instituições envolvidas em empréstimos alavancados que não tinham acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos centrais. Enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes, os “*hedge funds*”, os fundos de pensão e as seguradoras. Nos EUA, têm-se ainda os bancos regionais especializados em crédito hipotecário e as agências patrocinadas pelo governo (Farhi et al., 2008). Esse termo foi cunhado pela primeira vez por Paul McCulley, diretor executivo da maior gestora de recursos do mundo, a Pimco,

econômica, que é exatamente o período onde a estabilização macro-econômica requer incremento do crédito. Nessa lógica de argumentação pode-se dizer conforme Danielson et al., (2001), que a regulação pode tender a ser um elemento de desestabilização econômica ao exagerar as flutuações cíclicas.

A tônica, portanto, de aportar regulação prudencial e supervisão em tempo real, por mais extensiva que seja não necessariamente pode oferecer todas as garantias necessárias, além de trafegar na difícil fronteira entre inibir aventuras financeiras ou estimular inovações financeiras que possam ser relevantes.

Independente, contudo, de suas dificuldades inatas frente a um mercado sempre mais ágil, a regulação pode aportar novos resultados em foco sobre os seguintes pontos:

- Revisão na legislação dos fundos que estejam fora dos balanços das instituições bancárias, hoje praticamente desreguladas, cujo artifício invariavelmente corroborou para a redução do capital mínimo regulatório exigido. Nesse sentido não apenas a legislação, mas as exigências de capital, devem contemplar obrigações de liquidez assumidas com veículos “*off-balance-sheet*”, ou seja, determinação do valor de instrumentos financeiros ilíquidos e complexos. Nesse sentido, os reguladores poderiam colocar restrições à complexidade de instrumentos que poderiam ser emitidos e adquiridos dessa maneira, pelas entidades reguladas. Alguns mesmos reguladores já anteviam essa necessidade chegando mesmo a evidenciar esforços de supervisão regulatória nesse sentido (Dallas, 99);

- Analogamente ao exposto acima, é necessário não subestimar o risco de contraparte⁶⁵, onde o grave problema é a dificuldade do credor de reconhecer quem é seu devedor e qual exatamente sua capacidade (risco) de pagamento. Em com maior desenvolvimento organizacional, poderia se mitigar sua ocorrência através de Câmaras de Compensação, interpondo entre as partes garantias do bom cumprimento das operações (Farhi e Cintra, 2009). Supondo por exemplo, que todos os contratos com derivativos de crédito, baseados em operações do mercado imobiliário, sejam feitos, registrados e garantidos em uma câmara de compensação, como as existentes na Bovespa e na Bolsa Mercantil, ajudaria a transferir o risco de recebimento para a bolsa, que não hesitaria em tomar as medidas necessárias de resguardo tais como as chamadas de margem e de garantias, impedindo que a inadimplência de uma das partes, possa levar a uma crise sistêmica ou se as obrigações assumidas serão honradas.

- Na implantação da exigência de reservas anticíclicas, (Danielson et al., 2001). Nesse sentido como bem argumenta Carvalho, (2005), a avaliação de risco é fortemente (e inevitavelmente) influenciada por avaliações subjetivas, que em determinado momento, podem, eventualmente ser partilhadas por outros participantes do mercado. Dessa forma, o mesmo sentimento existente no mercado global que pode levar os bancos a subestimar os riscos em um período cíclico de prosperidade, seria provavelmente compartilhado por outros agentes de mercado, mesmo que todos os envolvidos estejam perfeitamente conscientes de que a prosperidade pode ser temporária (cíclica), e assim, a chance de gerar ganhos enquanto durar esse ciclo é mais forte que a inclinação a comportamentos mais prudentes. Em outras palavras, a disciplina de mercado pode até ser uma força para reforçar a ação dos reguladores, com as restrições comentadas, mas dificilmente poderia substituir suas atuações.

⁶⁵Os bancos de investimentos e em geral a comunidade financeira correm gigantescos riscos de contraparte uns com os outros. A insolvência dos bancos americano *Bear Sterns* e *Lehman Brothers*, na recente crise das hipotecas, foi em demasia, derivada de suas dívidas a seus contrapartes, por conta de derivativos com papéis hipotecários. Esse assunto foi extensivamente comentado no primeiro capítulo desse trabalho.

- Supervisionar a filosofia e as categorias impostas pelas agências de classificação de risco. A crença vigente na disciplina de mercado é a de que as agências são eficientes em acompanhar a saúde financeira e os riscos envolvidos em cada agente de mercado. Uma boa avaliação de “*rating*” emitida por uma agência, pode ter mais valor do que um sistema de gestão de risco proprietário, sobretudo, quando risco avaliado dado pelo “*rating*” da agência, é assentado sobre instrumentos financeiros de natureza complexa tais como os derivativos. De fato, a análise de risco sobre instrumentos complexos, requer especialização, agilidade e atualização tecnológica, o que invariavelmente não é facilmente disponível para os investidores e o mercado em geral.

- Revisão nos preceitos quanto aos fundos de retorno absoluto (“*hedge funds*”) e às participações privadas (“*private equities*”), no que respeita à estabilidade financeira, ao endividamento excessivo (alavancagem).

- Ainda que a matéria seja controversa, não se deve também, descartar como prevenção, ações de políticas monetárias mais conservadoras levadas a cabo pelos Bancos Centrais. Em geral, no esteio da valorização exacerbada de alguns ativos, encontram-se no início, políticas monetárias expansionistas praticadas por BCs, (Calomiris, 2008). Uma política monetária acomodada, conforme também apontam Bordo e Wheelock, (2007), tem sido sempre o fator chave em todos os ciclos de preços de crédito e ativos de qualquer tipo. O excesso de um fenômeno de expansão de crédito está sempre no centro de uma bolha de ativos e é por certo o ponto de partida para o entendimento de uma crise⁶⁶. Ou seja, os preços dos ativos devem fazer parte do conjunto de

⁶⁶ A crise das hipotecas americanas, a partir da valorização excessiva dos ativos imobiliários aponta forte correlação com o crescimento acelerado da base monetária dos EUA, a partir da segunda metade dos anos 90, sob a liderança de Alan Greenspan, em contraponto da era contracionista sob a liderança de Paul

ferramentas de elaboração de uma política monetária. Os bancos centrais não podem controlar como o dinheiro é alocado, mas pode tentar controlar a sua oferta.

O quadro abaixo sintetiza alguns desses principais pontos :

Limites à Regulação	
1	Dificuldades macroeconômicas de um país.
2	Quando os Bancos não respondem coerentemente aos estímulos do mercado e da política econômica, em especial da política monetária.
3	É difícil ao regulador conseguir acompanhar o ambiente mutante financeiro. O ambíguo processo de mercado de <i>tentativa e erro</i> produz o mecanismo de operação dos bancos, em compasso muito adiante e distante, da análise que o mesmo regulador pode aportar.
4	Os requerimentos de capital exigem aos bancos manter maiores níveis de capital, em períodos de queda na atividade econômica, (que é exatamente o período onde a estabilização macro-econômica requer incremento do crédito).
5	Capacidade limitada da regulação e supervisão financeira, em controlar a qualidade dos créditos detidos pelo sistema bancário em face das qualidades dos riscos envolvidos.

Quadro 7 – Descrição de algumas variáveis alheias ao controle regulatório.

Ainda que acordados e devidamente implementados, os adicionais e extensivos preceitos regulatórios, contudo, não imunizariam por completo, o mercado financeiro da ocorrência de novas crises, essa sim, intrinsecamente presente no sistema financeiro capitalista. Como ensina Farhi et al., (2008), é necessário reconhecer, sempre, a capacidade limitada da regulação e supervisão financeira, em controlar a qualidade dos créditos detidos pelo sistema bancário em face das qualidades dos riscos envolvidos e do

Volcker de 1979 à 1987 com estabilização de preços e de ativos e conseqüente estabilização do mercado bancário, mas com a impopular política de elevação do juros básicos.

O assunto, todavia é controverso pois a mesma política contracionista segundo Gontijo, (2008) levou, muitos bancos, (Savings & Loan), a passarem a experimentar expressiva perda de recursos, à medida que os depositantes transferiam seu dinheiro para fundos do mercado de maior rentabilidade sendo que essa perda ocorreu num momento de forte crescimento do mercado hipotecário, em que essas instituições estavam comprometidas com hipotecas de longo prazo com taxas fixas de juros, de modo que, com a elevação das taxas de juros de mercado, o valor presente dos créditos habitacionais caiu abaixo do valor de face dos títulos, erodindo o balanço das S&Ls criando raízes para a crise futura.

modo inerentemente inconstante dessa atividade. A própria dinâmica de mercado do sistema bancário promove a subestimação dos riscos e a busca de novos produtos e instrumentos que permitam contornar os limites impostos pela regulamentação do Estado. Reconhecer esses limites não implica que o Estado deva abrir mão da sua função essencial de regular a atividade bancária e financeira, mesmo que seja essencialmente difícil estar avante dos problemas.

A regulação financeira, conforme mencionado, portanto, deverá ser a mais dinâmica possível, embora seja sempre difícil antecipar os rumos que os mercados tomarão mais adiante. Entretanto sua plena atuação contribuirá para minimizar as óbvias fraquezas dos mercados. A essência de seu papel, não é exatamente impedir que operações sejam realizadas, mas o de garantir para o mercado e para a economia que os que as realizam são dotados de cacifes patrimoniais ou de garantias para bancar suas apostas e eventuais perdas. A idéia é reduzir o risco de crise sistêmica e dar sempre maior visibilidade e transparência aos negócios, permitindo que o mercado tenha sempre flexibilidade e resiliência para absorver e mitigar o choque de crises.

A síntese das carências e necessidades regulatórias desejadas discutidas acima, é melhor ilustrada na figura abaixo:

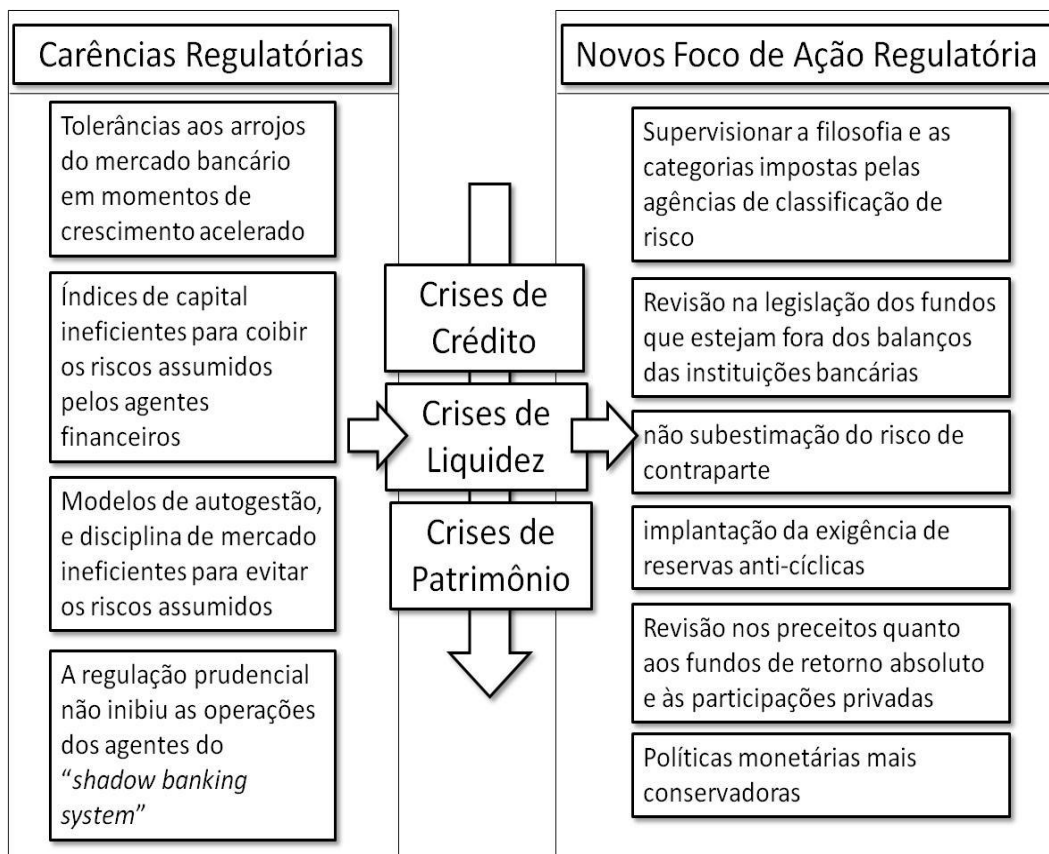


Fig 14 – Focos complementares de ação regulatória para equilíbrio de mercado

Na análise de revisão, expansão ou adequação da regulação aos novos tempos bancários, não custa, todavia, lembrar que os princípios da regulação devem sempre ser justificados pelos seus benefícios. Uma vez que a regulação de qualquer natureza impõe sempre custos ao negócio regulado, não deixarão de haver sempre presunções de sua redução. Seu objeto deve ser, portanto, estritamente necessário à proteção do interesse público e do consumidor dos serviços envolvidos. No caso do sistema bancário, longe de não ser justificado, fruto dos aspectos já mencionados, a regulação financeira deve atentar para não impor demasiadas restrições que possam eventualmente restringir a franca operação do mercado, evitando, ou restringindo, por exemplo, a contestação de novos entrantes, ou as inovações, ou seja, não constringendo ações de concorrência. Segundo Ogus, (1994) as linhas mestras de uma política pública de boa regulação devem tabular os seguintes aspectos :

- Manter sempre o aparato regulatório em proporção ao problema encontrado ;
- Fornecer flexibilidade futura ao focar o aspecto regulatório mais no objetivo do que no detalhe ;
- Tentar antecipar os efeitos de política regulatória na defesa da concorrência e na política de antitruste ;
- Minimizar os custos de complacência ;
- Ter a certeza de que o aparato regulatório é executável e eficientemente gerenciável ;
- Integrar sempre que possível com regulações previamente existentes.

O que, complementarmente, passa a ser desejado como regulação revisional, é trazer para a égide da regulação financeira, os princípios da regulação antitruste como forma de atenuar os efeitos existentes no cenário do mercado bancário. Efetivamente o fortalecimento da regulação financeira bancária, não inibe o aparato da regulação antitruste. Como é bem conhecido, o setor bancário embora apresente características comuns aos demais setores da economia, obedecendo nesse sentido à racionalidades semelhantes e às lógicas de um mercado comum, possui, entretanto, racionalidades próprias como quantidades superlativas de informações acerca dos consumidores (tomadores). A maximização da função objetivo está intrinsecamente relacionada à minimização das assimetrias de informação, uma vez que tomadores possuem mais informação sobre sua capacidade de honrar seus compromissos do que o mercado bancário prestador.

Sob a lógica da estabilidade, a indústria bancária, como já visto, está propensa à corridas, fato de instabilidade e desassociada à racionalidade econômica clássica, ou seja, mesmo um banco bem estruturado e solvente poder tornar-se insolvente simplesmente devido à perda de depósitos pelos bancos por desconfianças do público

quanto à sua solvência. Essa característica própria presente nesse mercado, requer, além da visão de segurança quanto a estabilidade, uma visão particular para a política de antitruste que melhor ajuste a função de estabilidade.

Eficazmente, esse trabalho, enfatiza a necessidade de que sejam revistas as políticas regulatórias de “alívio” quanto à tolerância para com a concentração no mercado. Os reguladores acabam por ser demasiadamente concernentes a ocorrência do risco sistêmico e se acrescem nas crenças de que o mercado com mais concorrência propicia o desenlace de forças de mercado que podem substituir em síntese a própria ação do regulador. Ou seja, crêem que os grandes bancos⁶⁷ são mais imunes à falência e os mercados mais concentrados, não somente necessitam de regulação bancária como por essência são mais fáceis de regular se comparados a mercados demasiados concorrenciais.

Outra particularidade do setor é a sempre presente possibilidade de contaminação entre instituições dada a intensidade da rede de interligações entre os vários bancos. Caso um determinado banco esteja instável, próximo da insolvência, ou em mais diversas dificuldades, todos os bancos que eventualmente possam ser seus credores podem confrontar-se imediatamente com risco de insolvência, uma vez que há alto grau de depósitos entre instituições e de operações.

Em economias onde há grande número de bancos pequenos, como nos EUA, a quebra de pequenas instituições se limita às regiões ou aos setores em que operam. Entretanto, para a situação de mercado onde operam grandes bancos, porém, mesmo em economias de sistema bancário com diversos agentes, os efeitos são bem mais sérios. Esses bancos têm relações econômico-financeiras em geral fortes com outros bancos no crédito recíproco no mercado interbancário, na compensação de elevado volume de pagamentos. Qual, portanto, é a política de defesa da concorrência que melhor se encaixa nessa diretriz ? Seria possível apontar que um maior número de agentes se inter-

⁶⁷ Discussão mais adiante nesse capítulo, melhor acomoda esses tipos de bancos.

relacionando em um mercado ofereceria maiores condições de segurança econômica do que um menor (e mais robusto) número de bancos ?

A indústria bancária tem passado por profundas transformações durante os últimos anos, principalmente devido a fatores, tais como, as alterações nos marcos regulatórios, a globalização econômica dos mercados, e as profundas mudanças tecnológicas. Com as modificações fundamentais da estrutura bancária, o aumento do número de fusões e aquisições tornou evidentes as tênues questões relativas aos atos de concentração nesse setor.

4.2 - Os Acordos da Basiléia, Regulação e Concentração no Sistema Bancário.

Na medida em que os Acordos da Basiléia aportaram novas exigências de capital para fazer face aos diferentes tipos de riscos a que estão expostos, os bancos comerciais, os acordos, acabam também por vias indiretas, estimular que apenas corporações bancárias mais robustas⁶⁸ estejam aptas a operar sob essas condições, excluindo corporações menores ou inibindo novos entrantes que não satisfaçam as condições mínimas requeridas de capital.

No esteio dessa visão, dada as fragilidades assumidas de capital, mesmo um pequeno tomador de crédito, por exemplo, pode representar um risco maior para uma instituição pequena, do que se tomasse o mesmo crédito em um banco de maior porte, levando dessa maneira a instituição menor a um maior requerimento de capital. Além da vantagem comercial, isso também é uma vantagem competitiva para as grandes

⁶⁸ Instituições chamadas de "TBTF – Too Big to Fail", ou seja, grande o suficiente para minimizar os riscos de falência, ou grande e suficiente tal que sua falência causasse uma perda de confiança geral ameaçando o sistema de colapso.

instituições financeiras em relação às pequenas induzindo a uma maior concentração do setor financeiro promovendo de certa forma, ainda que indiretamente a aquisição, incorporação ou fusão, de instituições menores pelas mais capitalizadas, ou seja, estimula ainda que de maneira tímida ou não inteiramente expressa, a concentração bancária. Da mesma maneira, a um novo banco, também será necessário que sejam cumpridos todos os critérios de capital, aceitos generalizadamente, constituindo um indicador preciso segundo os dispositivos dos Acordos da Basileia, que a robustez dessa instituição seja suficiente para operar no mercado.

A própria crença de que os grandes bancos estão mais bem protegidos de grandes choques por causa de suas linhas diversificadas de negócios, e suficiência de seu capital, acaba por permitir a autoridade regulatória uma complacência, ou mesmo favorecimento à concentração bancária toda vez em que a tradução dos movimentos econômicos à economia bancária, através de ciclos de créditos, mantém as condições de requerimento de capital independentemente se o ciclo de crédito está em baixa, momento em que o capital próprio é mais requerido.

O que esse cenário nos explana, é que a aceitação dos ditames dos Acordos da Basileia, no intuito de melhor preservar e mitigar os riscos de crédito, de mercado e operacional à que estão sujeitas, as instituições financeiras, e assim sendo, reduzindo, pelo menos em teoria essas instituições, à exposição ao risco sistêmico, pode expor em outra vertente a plena aceitação dos preceitos de antitruste e defesa da concorrência.

Como em qualquer atividade econômica sujeita a estratégias de mercado e, em particular, as sempre presentes, condições de forte pressão competitiva, esses requerimentos podem acabar por fomentar provocações ao aumento dos conseqüentes riscos de condutas danosas ao direito econômico por parte das instituições, em cenários de concentração, uma vez entendido que é danosa essa forma de concentração. Qualquer que seja a natureza econômica das instituições ou o mercado em que essas operam, esse risco

é sempre real no momento em que o mercado atravessa períodos de concentração. Nesse caso, a particularidade é que na medida em que se deseja mitigar riscos de abuso econômico, se estimula, ainda que por vias indiretas a concentração econômica no setor.

Cabe ressaltar, que não se deseja aqui apontar com precisão que qualquer efeito de concentração bancária é sempre prejudicial ao direito econômico. Conforme abordado no capítulo anterior, um mercado concentrado não é necessariamente ineficiente. A visão de (Nakane 2001), por exemplo, aponta que a indústria bancária brasileira, assim como em outros países, é altamente concentrada, embora concentração não implique em imperfeição deste mercado e segundo testes de natureza empírica, sugere evidências de que a indústria bancária no Brasil não pode ser descrita por nenhum dos pontos polares de estruturas de mercado (competição perfeita e monopólio), situando-se como indústria competitiva⁶⁹.

A defesa da concorrência entre os agentes de mercado e do pressuposto básico de livre mercado, no interesse público, conjectura a inexistência de qualquer atuação ou controle do estado na formação dos preços.

4.3 - As Organizações Bancárias Grandes e Complexas - LCBOs

No esteio da visão de concentração e em complemento às tendências de consolidação e inovação ocorridas nas últimas décadas, observa-se que uma grande proporção dos ativos detidos pelos bancos está concentrada num pequeno número de empresas e organizações, e estas, tem integradas em seu produto um conjunto atividades bancárias, que se estende muito além da tradicional tomada de depósitos e concessões de empréstimos. Como resultado desta evolução, cresceu extraordinariamente o número de

⁶⁹ Nesse sentido, é razoável atentar para as discussões dos modelos de teoria da firma que se baseiam em testes de natureza empíricos melhor descritos no capítulo anterior.

organizações bancárias grandes, robustas e que se envolvem de forma complexa em um vasto leque de atividades financeiras, mais do que em qualquer outro momento na história recente. São as organizações denominadas de LCBOs⁷⁰.

Os aspectos mais comuns das organizações LCBOs segundo Jones e Nguyen, (2004) são:

- Significativa exposição de risco sobre ativos extra-patrimoniais ;
- Oferecimento de uma ampla gama de produtos e serviços no mercado interno e internacional ;
- Participação extensiva em transações de grandes valores nos sistemas de pagamento e liquidação internacionais ;
- Organizações que estão sujeitas a programas específicos de supervisão e regulação das Agências de Controle ou Banco Centrais, (De Ferrari e Palmer, 2001). Esse ponto, é de certa forma controverso, uma vez que embora existam programas de regulação e supervisão bastante específicos para essas organizações, nada disso contudo, foi suficiente para coibir a alta exposição ao risco dessas instituições por ocasião da crise das hipotecas de baixo risco norte-americanas.

Essas organizações gerenciam e comercializam uma enorme variedade de produtos e serviços muito além dos tradicionais produtos bancários, tais como a títulos, atividades fiduciárias, fundos, participações societárias de investimento várias, derivativos

⁷⁰ LCBO, é um acrônimo representativo, do termo referencial *Large and Complex Banking Organizations*. Organizações bancárias que além de grandes (*large*), comercializam um complexo e variado range de serviços e produtos financeiros, muito além dos oferecidos através da tradicional intermediação financeira. Pela robustez e presença nos mercados são também denominadas “*Too Big to Fail*” – TBTF.

diversos, esses últimos, em particular com forte presença de intangíveis nas demonstrações financeiras.

O tamanho e grandeza dessas instituições tiveram como foco, o mercado global, e por esse fim justificariam seu tamanho. Em cada centro-financeiro, as maiores instituições possuem planos para competir tão fortemente quanto possível, com instituições globais. Enquanto elas razoavelmente crêem considerarem-se demasiado grandes para quebrar (*TBTFs*), possuem conforme visto, um forte incentivo para resistir a esforços padrões de supervisão e regulação áridos o bastante para lhes impedir de prosseguir na trilha de pesados riscos que em geral poderiam ameaçar a estabilidade do sistema.

Embora, por definição, todas as LCBOs são de porte grande, o grupo não é, contudo, homogêneo. Pode-se dizer que algumas dessas corporações são bem mais complexas que outras, seja no âmbito de mercado global seja no âmbito da atividade dos produtos comercializados tais como valores mobiliários e derivativos. A variação nessa complexidade acompanha em geral a variação ao risco em que essas organizações são submetidas, e esse crescimento contínuo na dimensão e na complexidade expõe essas empresas, a uma gama de riscos potenciais, enquanto, ao mesmo tempo, torna mais difícil para a supervisão e regulação ter uma visão abrangente dessa exposição, respondendo pela carente ou insuficiente regulação nesse sentido.

É razoável dizer que a presença da opacidade e complexidade na cena do sistema bancário e financeiro moderno, é centrada na existência dessas organizações. A contínua evolução presente nos últimos 30 anos no sistema financeiro remodelou a maneira em que os mercados funcionavam, de uma forma que esse progresso, pareceria capaz de trazer grandes benefícios à economia moderna. Essas inovações, no entanto, tornaram-se tão intensas que acabaram por ser uma das causas que responde pelas perdas que a recente crise das hipotecas de baixo risco norte-americanas impôs no sistema

financeiro. O termo “*complexo*”, dos LCBOs, denota basicamente o enredamento dado pela dificuldade de entendimento nas demonstrações contábeis bancárias de identificar seus riscos associados. A comercialização dos riscos de créditos bancários foi acompanhada por uma obscurantização da clareza de seu tamanho.

Para melhor clareza de avaliação dos potenciais impactos sobre a economia real, segundo Sobreira, (2008) é preciso entender o funcionamento das operações derivativas e de securitização que estão por trás do ocorrido, onde os grandes bancos internacionais, a fim de empacotar e comercializar riscos, desenvolveram instrumentos lastreados em ativos – financeiros ou não – conhecidos como “*asset-backed commercial papers*” que são títulos que são emitidos tendo por base uma linha de crédito de um outro banco, normalmente uma linha de crédito barata e renovada em períodos muito curtos, a qual é usada para comprar ativos que pagam uma elevada taxa de juros, tais como obrigações “*colateralizadas*” ou com lastro em garantias “*collateralised-debt obligations*”. Segundo Sobreira, (2008) tal engenharia financeira tem problemas associados tais como, a dependência fortemente da manutenção das linhas de crédito de curto prazo para a sua contínua existência.

O resultado foi que o conjunto de inovações complexas que supostamente criaria mercados mais robustos, livres e auto regulados, na verdade produziu um mundo obscuro onde o risco estava na realidade sendo concentrado e de formas de difícil compreensão.

A rápida evolução, portanto, e a complexidade crescente dos mercados financeiros são convites para o contínuo aperfeiçoamento do sistema de supervisão e regulação. Dentre os desafios enfrentados, se encontram, dentre outros, a extensão das operações internacionais, a participação no grande valor de pagamento e de liquidação, bem como a extensão da guarda de operações de atividades fiduciárias, e das atividades comerciais. Medidas que devem ser consideradas entre outras para avaliação, devem

incluir o total do ativo, o tamanho das exposições extra-patrimoniais, a atividade em mercados derivativos, ativos e depósitos estrangeiros, os títulos e valores mobiliários emprestados, os rendimentos da atividade fiduciária, as receitas auferidas em mercados hipotecários, a atividade em sistemas de pagamento, etc.

Nesse novo ambiente, as instituições financeiras e os reguladores e supervisores devem considerar uma gama muito mais ampla de exposições, e lidar com um leque cada vez mais complexo de instrumentos financeiros e atividades que refletem importantes, e sutis, diferenças nos níveis de risco. Regras tradicionais já não são suficientes para avaliar a adequação de capital de muitas dessas organizações bancárias, em especial grandes instituições e outras com complexos perfis de risco, ou envolvidas em transferências de riscos diversos, (caso das hipotecas norte-americanas). Como resultado, essas organizações exigem processos formais e, analíticos para identificar e mensurar os riscos, e para manter um adequado nível de capital global apropriado a esse mesmo nível de risco.

O fato, por si só, de as LCBOs muitas vezes funcionarem na margem do risco-retorno e na criação de novos instrumentos e estratégias e sempre terem tido poucas amarras para gerenciarem e comercializarem um portfólio extenso de variados e distintos produtos, com complexas redes de distribuição, já poderia ser considerado um prenúncio de alerta às autoridades de regulação e supervisão bancária. Essa tão variada e sofisticada carteira de produto, acaba, por requerer doses consideráveis de especialização e avanço tecnológico para sua eficaz administração. As próprias ferramentas de análise de risco, conforme já comentado, existentes de forma presente na administração desses produtos e serviços podem ao reverso de suas expectativas, ter ainda que de forma indireta, estimulado que essas empresas incorressem em níveis de risco mais críticos.

Como ilustração dessa complexidade, aponta-se que em relação aos correntes efeitos da crise das hipotecas norte-americanas, têm sido recorrentes as discussões acerca

das soluções de restabelecimento da liquidez de crédito, através da injeção maciça de recursos públicos nessas instituições financeiras, que expostas ao risco excessivo não tiveram como honrar seus compromissos gerando as conseqüências comentadas. As argumentações freqüentemente implicam em que somente através das separações completas entre ações e funções de intermediação financeira (bancos tradicionais) e de múltiplos investimentos (bancos de investimentos) poder-se-ia aplicar recursos públicos de saneamento financeiro. Ou dito de outra forma, qualquer instituição de natureza grande e complexa que tenha incorrido em riscos explorando oportunidades criadas por produtos financeiros complexos, e outras inovações que tenham incorrido em conseqüências financeiras por essa exposição, deveriam se financiar preferencialmente nos mercados tradicionais de capitais, sem receber quaisquer garantias financeiras de governos previamente.

O que inscreve ou classifica uma organização bancária no modelo LCBO, é em geral o conjunto de fatores de serviços operados e valores envolvidos discutidos anteriormente. É importante também notar, que o número dessas organizações LCBOs é fluido e pode mudar como resultado da evolução da situação que afeta uma organização bancária ou mudanças na indústria como um todo. O certo, contudo, é que ao longo de períodos de concentração bancária, como o que presenciamos no momento, o número de organizações que se enquadram nessa classificação, tem sistematicamente crescido.

A visão atual da tolerância de concentração e consolidação, que acaba por estimular a formação dessas organizações como foi mostrado acima, é baseada em um arcabouço teórico não inteiramente pacificado, carecendo ainda de plena e ampla aceitação em relação a seu entendimento sobre o mercado de intermediários financeiros, o que é fato, é que esta teoria talvez não tenha assim considerado o simples evento de que as mudanças no ambiente em que operam essas organizações podem ter gerado um impacto muito substancial sobre a forma como são estas geridas e, portanto, as dificuldades em que elas podem ter em conseqüência para serem bem regulamentadas e fiscalizadas.

O conceito de competição no setor financeiro é importante por uma diversidade de razões. Tal como nas outras indústrias, embora adaptado ao que foi comentado nesse trabalho, o grau de concorrência nesse setor pode também levar a eficiência da produção de serviços financeiros, a qualidade dos produtos financeiros e o grau de inovação no setor, além das diretrizes da política de regulação que se deseja aportar e do acesso das empresas e das famílias para os serviços financeiros e de financiamento externo, por sua vez afetando a economia como um todo. Ou seja, é sempre desejável a busca de mercados com mais concorrência sem que essa substitua qualquer preceito regulatório, sabido que o sistema bancário é caracterizado como peculiar, na medida em que ele é vulnerável à ocorrência de instabilidade, como os inúmeros episódios de crises revelam e em particular pela crise de financiamento das hipotecas norte-americanas recente.

Os bancos, portanto, são frágeis e estão propensos a tomar riscos excessivos. A função de intermediários que estes exercem entre os agentes de mercado dão aos bancos um papel importante como provedores de liquidez e ofertadores de crédito, mas também oferece exposição dos mesmos a condicionantes que possam levar a crises sistêmicas. Essa função de intermediação surgiu como uma resposta à imperfeição e incompletude financeira nos mercados. Em uma economia caracterizada pela assimetria de informação e conseqüente incerteza, os intermediários são valiosos porque são eles que conseguem gerar economias de escala na produção de informação e fornecer produtos adicionais tais como seguro para depositantes operando com um tipo de produto que é por natureza, incerto em seu momento de consumo. A produção da informação e o provimento de seguros são duas das principais características da especificidade bancária, mas podem também, conforme já comentado, serem causas da sua fragilidade. As assimetrias existentes entre bancos e depositantes, a maturidade e a transformação que os bancos operam de investimento de curto prazo em depósitos de ativos de longo prazo pode expor os bancos a possibilidade de corridas bancárias.

A dependência dos bancos em relação a depósitos como fonte de recursos cria um sério problema de agência entre os bancos e os depositantes em que, estando os primeiros, sujeitos a um passível derivado em grande parte de capital de depósitos, acabam por ter a desvantagem de grandes compromissos com riscos próprios de seu capital⁷¹, mas, não obstante, têm fortes incentivos para escolher os riscos que podem ser excessivos do ponto de vista dos depositantes. A necessidade de manter permanente estabilidade nesse setor, juntamente com a necessidade de proteger os consumidores, prevê a motivação para a introdução de regimes de seguro de depósito e de prestador de última instância além da regulação como mote complementar, conforme já argumentado.

É sabido, dessa forma, que os bancos são agentes especiais porque são mais vulneráveis à instabilidade que empresas comerciais dos setores de produção e serviço tradicionais, e também porque qualquer extrato da população dos menos, aos mais favorecidos, podem manter uma parte de sua riqueza (ativos) em diversos tipos de depósitos ou produtos bancários. O potencial de instabilidade do sistema bancário e a necessidade de proteção dos consumidores são as razões fundamentais que norteiam o desenvolvimento da regulação como visto no Capítulo 2 e 3.

A tendência de concentração e consolidação ora em curso ao redor do globo tem alimentado um ativo debate acerca de políticas públicas do impacto da consolidação financeira sobre a estabilidade do mercado. A teoria econômica, contudo, fornece conflitantes previsões sobre a relação entre a estrutura do mercado do setor bancário e a fragilidade do sistema. Nesse ensejo, os estudos acerca das relações positivas ou negativas entre a concorrência no sistema financeiro e a estabilidade desse sistema, ora aponta a competição como mitigadora dos riscos de instabilidade no sistema, ora aponta a concentração bancária como fonte de estabilidade. Contribuições acadêmicas mais

⁷¹ A Teoria da Agência é, ilustrada a partir da premissa relacionada ao conceito de firma onde o pressuposto que se assenta é que os agentes envolvidos possuem naturezas racionais, avessos ao risco com interesses voltados a si (egocentristas). O conceito em geral desenvolvido no ocidente por Jensen e Meckling (1976), procura convergir os interesses entre a tutela e a administração, mas é aportado também para a relação bancos-depositantes e regulador-regulado, entre outras.

recentes, (conforme ilustrado a seguir), contudo, parecem indicar que a relação é ainda mais complexa do que o inicialmente imaginado.

Definição de interdependência

Os bancos na medida em que intercambiam posições financeiras diversas tais como empréstimos interbancários e outros, caracterizam o fenômeno da dependência financeira mútua ou comumente chamada de interdependência. Ou seja, instituições que são dependentes de posições financeiras assumidas por outras instituições nesse mercado.

Considerando, à visão de risco sistêmico como um evento que tem potencial para desencadear uma perda de valor econômico ou de confiança, e conseqüentemente aumento na incerteza sobre, uma porção substancial do sistema financeiro sendo grande o suficiente para, com toda a probabilidade ter efeitos adversos significativos na economia real, sendo altamente suscetíveis de induzir efeitos fortemente indesejáveis, tais como verdadeiras reduções substanciais na produção e no emprego real e mesmo considerando a hipótese de existência de mercados perfeitamente competitivos⁷² em que todas as instituições são formadoras de preço, pode-se dizer que os efeitos de contágio resultantes de pequenos choques de liquidez num mercado interbancário poderiam forçar os bancos a possivelmente liquidar ativos, para a minimização dessas perdas (Schaek et. al., 2006) gerando efeitos distantes do que a regulação possa aspirar.

A existência de externalidades negativas, portanto, associadas a graves perturbações no sistema financeiro podem influenciar choques que possam se propagar de forma intensa. Sob a lógica da interdependência, portanto, dois críticos recursos são relacionados a esta definição:

⁷² Ver discussão sobre estrutura de mercado no Capítulo 3.

- O exemplo dessa ocorrência em um descentralizado sistema bancário e financeiro implica este princípio à necessidade de contágio executando efeitos recorrentes de uma para outras empresas com propagação tendendo a ser proporcional a dependência da estrutura descentralizada;
- O exemplo dessa ocorrência em sistemas financeiros altamente concentrados por sua vez, implica em que a falha de uma única grande empresa poderia por si só, ser uma forma de falha com conseqüências sistêmicas em prazos mais curtos devido à estrutura do mercado.

O potencial de existência de externalidades negativas, entre as instituições financeiras é o aspecto fundamental no entendimento dessa visão, e as implicações dessas externalidades entre firmas financeiras são as ferramentas para obter as medidas de estimação de potencialidades de ocorrência do risco sistêmico no setor financeiro. Especificamente, diz-se que para a existência de externalidades, as empresas devem ser interdependentes, de alguma forma. Essas interdependências podem ser de natureza direta ou indireta e proporcional ao tamanho da instituição financeira. Os totais das interdependências (diretas mais indiretas) com outras instituições financeiras, bem como a força quantitativa dessas interdependências através de vários bancos são as chaves fundamentais para saber se um choque com uma ou com um pequeno número de instituições financeiras, têm o potencial para se tornar sistêmico.

As interdependências diretas surgem a partir de relacionamentos entre firmas bancárias em exposições de natureza em geral extra-patrimoniais. Um exemplo simples são os riscos decorrentes de empréstimos interbancários através dos fundos de mercado. Outro exemplo de interdependência direta seria através da contraparte de posições em

derivativos de crédito. Por fim, acordos mais sutis, incluem exemplos de interdependências diretas resultantes de pagamento e de liquidação relacionamentos, tais como o crédito.

As interdependências indiretas surgem a partir de exposições de risco sobre os mesmos ativos, mas também, e possivelmente, a partir de outras fontes. Exemplos importantes são os potenciais prejuízos causados às diversas instituições através da participação no mercado de empréstimos. Empréstimos concentrados no mesmo tipo de atividade econômica (indústrias, por exemplo), ou de outra forma, altamente correlacionados a determinadas carteiras ou portfólios. As interdependências indiretas são o mecanismo através do qual é possível, a firma bancária possuir mais diversificação de forma individual, mas em regra geral, permite ao sistema bancário tornar-se mais vulnerável à ocorrência de um choque sistêmico.

A figura abaixo melhor reflete essa classificação |

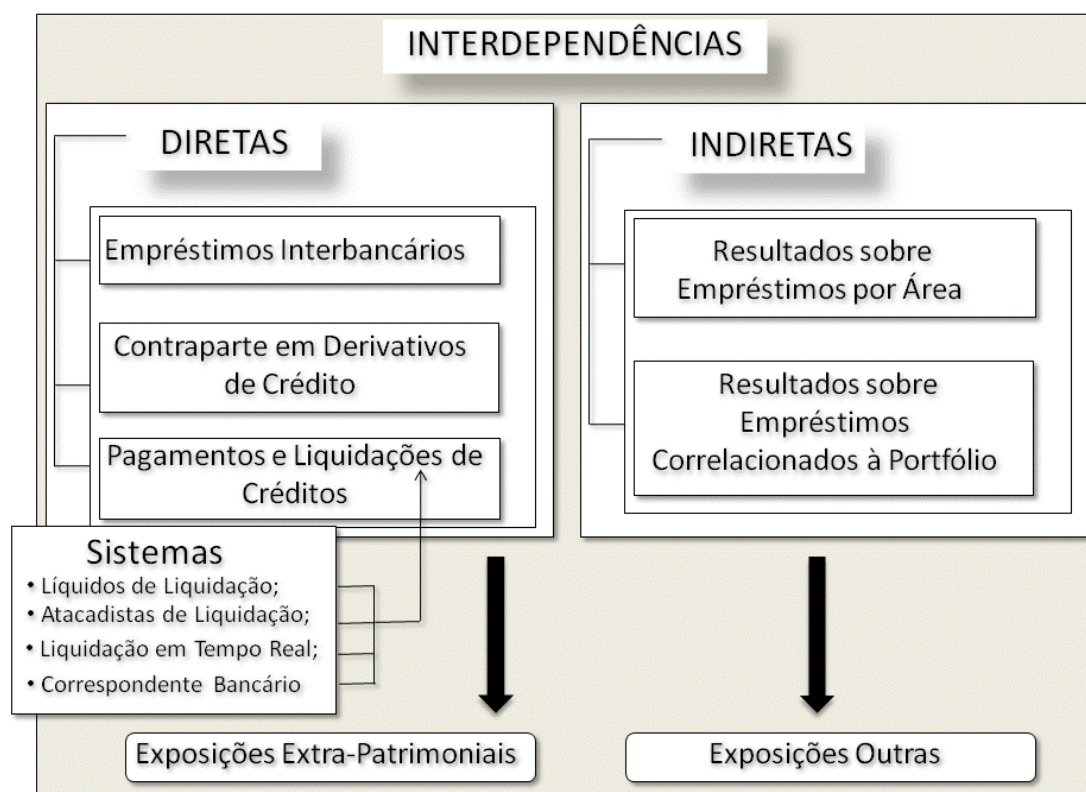


Fig. 15 Tipos de Interdependências bancárias

A mensuração e conseqüente caracterização do efeito das interdependências bancária totais, pode ser medida pelas correlações estatísticas de variações percentuais dos preços das ações dos LCBOs. Em suma, os retornos obtidos por essas variações. Os preços acionários, portanto, ao refletirem a avaliação do mercado sobre as perspectivas futuras da empresa, parecem talhados de forma ideal para sintetizar esse efeito, pois incluem a estimativa de impacto total das suas interações com outras instituições. Assim, um pressuposto fundamental dessa análise é que um aumento observado nas correlações entre os retornos das ações, devido ao aumento direto ou indireto das interdependências, pode sinalizar um aumento do potencial para um choque se tornar sistêmico. Inversamente, a existência de nenhuma alteração ou mesmo uma diminuição nas correlações, poderia se dizer que seria coerente com a perspectiva potencial da ocorrência os riscos sistêmicos não teria aumentado, ou mesmo diminuído.

As tradicionais preocupações acerca do risco sistêmico, conforme discutido, centraram-se sempre sobre as implicações no sistema de pagamentos, na oferta de moeda e na intermediação financeira, devido às corridas bancárias. No entanto, o advento dos seguros de depósito, adicionado a uma compreensão melhor da necessidade de manter uma oferta adequada de moeda a liquidez do mercado, bem como o desenvolvimento do sistema de supervisão prudencial acabaram por essencialmente diminuir em muito ameaça de corridas bancárias pelos pequenos clientes e as pequenas empresas.

Nos sistemas de pagamentos, todavia, é que reside maior parcela de cuidados a serem tomados. A maior parte das inter-relações e conseqüentes interdependências entre os bancos ocorrem através dos sistemas de pagamentos. Os seus arranjos internos podem determinar como os choques podem se propagar e dessa forma a severidade do contágio (Carletti, 2007). Dependendo do momento e da metodologia de liquidação, os sistemas de pagamento podem ser classificados em : (i) sistemas líquidos de liquidação (apenas os saldos líquidos são liquidados e em um determinado momento); (ii) sistemas atacadistas de liquidação (pagamentos entre os membros são resolvidos sem compensação e um

determinado momento); (iii) sistemas de liquidação em tempo real (pagamentos entre os membros são resolvidos sem compensação e imediatamente após cada operação); e por fim; (iv) sistemas de correspondente bancário (os pagamentos são resolvidos a nível bilateral entre um banco correspondente e os membros de um grupo de pequenos bancos ou bancos estrangeiros). Sob o ponto de vista de estabilidade, essa descrição ajuda a compreender que os sistemas líquidos de liquidação economizam em liquidez, mas ajudam os bancos a expor contágio porque envolve a transferência de ativos de créditos de um local para outro. Em contrapartida, sistemas atacadistas e em tempo real implicam elevados custos de liquidez, mas não enfrentam qualquer risco de contágio.

Na prática, isso significa que as análises mais recentes sobre a ocorrência de risco sistêmico devem ser concentradas sobre as maiores, e mais complexas instituições financeiras. Esta reorientação, conforme amplamente argumentado nesse trabalho, foi reforçada pelas forças da mudança tecnológica, desregulamentações e a utilização crescente globalização dos mercados financeiros que têm sido a rápida evolução da condução dos sistemas financeiros mundiais. Essas são razões, investigativas de tentar esclarecer a relação entre o risco sistêmico, e as grandes e complexas organizações bancárias, e consolidação de atividades em tais instituições.

No contexto das grandes e complexas organizações é razoável aprofundar demandas tais como:

- Quais são os *trade-offs* entre concorrência e estabilidade ?
- Como é afeta a política de regulação da concorrência, à vulnerabilidade dos bancos as corridas bancárias e as crises sistêmicas, bem como os incentivos para estes assumirem riscos ?
- Como a concorrência influencia a eficácia da regulamentação com ferramentas destinadas a preservar a estabilidade (regulação prudencial) ?

- Pode a regulação corrigir os potenciais efeitos negativos da concorrência em matéria de estabilidade? Ou de maneira complementar, pode a competição providenciar melhores condições de regulação com vistas a minorar as possibilidades de fragilidade e vulnerabilidade do sistema bancário?

Uma vez, portanto, consolidado o entendimento de que nos interessa aprofundar essas investigações para o tipo de organização LCBO e relevar a análise no caso de organizações pequenas e a despeito, das numerosas contribuições teóricas e empíricas sobre a avaliação do impacto dos efeitos da concentração bancária, o tema segue sendo de grande relevância. Duas vertentes contrárias se sobressaem nessa lógica, as de Estabilidade-Concentração e as de Fragilidade-Concentração, (Beck et al. 2003) e (Beck et al. 2006 apud Tabak et al. 2007), sem que haja qualquer consenso, dada a natureza complexa que o tema assume.

4.4 - As Abordagens Fragilidade-Competição e Fragilidade-Concentração

Em realidade não há um consenso claro na teoria econômica a respeito dos efeitos da concentração sobre a solidez bancária, e nesse sentido criar prejuízos a competição bancária. Uma dessas vertentes sugere que a maior concentração ao levar a menos competição e naturalmente resultados (lucros) melhores, propicia os mesmos de servirem de “colchão” de proteção para a eventualidade de choques adversos para os agentes de mercado que ali operam. Ainda nesse sentido, argumentos econômicos existem no sentido de que preconizar uma política de desconcentração bancária pode fragilizar excessivamente as instituições financeiras ao impedir a obtenção de ganhos de escala e por consequência afetar negativamente a saúde do sistema (Oliveira, 2002). A própria palavra antitruste no entendimento de Vaz, (2002) possui inconvenientes, por não refletir com exatidão as situações em que ocorrem atos lesivos a livre concorrência nos mercados, uma vez que nem todo o truste é necessariamente prejudicial nem somente através dos trustes são praticadas infrações ao direito econômico da livre concorrência.

No sentido direto, no entanto, diversos são os exemplos⁷³ em que a desconcentração bancária promove a competição ampliando a eficiência econômica indo ao encontro da outra vertente que se enquadra no pensamento clássico dos danos ao direito econômico e à concorrência em um cenário de concentração de agentes independente do tipo de mercado. Em realidade o fato substancial, é que embora o movimento de concentração objeto ou não de análise regulatória, possa não refletir aspectos danosos à política de antitruste, a mesma não pode deixar de ser analisada em profundidade sob pena de prévia expressa imunidade antitruste, o que segundo Rocha, (2003), não admite qualquer hesitação, sendo de competência exclusiva e sem qualquer previsão de amparo na legislação brasileira. O que se deseja, portanto, nesse texto, é analisar sobre a luz da necessidade da regulação da concorrência o eventual estímulo por meio de regras públicas de qualquer natureza de incitação à concentração bancária.

Propostas, portanto de reestruturação e consolidação bancária podem ou não representar uma melhora no potencial de alavancagem e eficiência em um sistema bancário ensejando tão somente os reguladores e supervisores a orientar a melhor abordagem desse processo de maneira a preservar os ditames da defesa da concorrência, assegurando em paralelo a viabilidade do sistema. Esses episódios acabam por evidenciar a necessidade de um marco legal em que sejam envolvidos simultaneamente os aspectos gerais de defesa da concorrência e os aspectos específicos e detalhados de regulação e supervisão bancária. As especificidades correm por conta da circunstância peculiar de se estar ante um mercado específico na geração de externalidades à sociedade através da probabilidade de ocorrência do risco sistêmico, mas que não deve inibir atenção à política de defesa da concorrência e do antitruste. Nesse mesmo ensejo, (Sundfeld, 2002) argumenta que, não é cabível o contexto isolado de que a existência de risco sistêmico *per si*, possa advogar a isenção da política antitruste no sistema financeiro, aludindo em

⁷³ No mercado brasileiro, a partir de 1995, com o beneplácito do Banco Central, assistiu-se a chegada de diversos bancos estrangeiros, por meio de aquisições de bancos domésticos, com recursos próprios ou em parceria com grupos financeiros brasileiros, essa desconcentração, passou a ser vista como essencial para a reestruturação do setor bancário, evidenciando a ruptura com o tipo de política pública praticado anteriormente (OCDE, 2001).

paralelo o risco de instabilidade no sistema financeiro, assim como o risco sistêmico, existem também outros de forte intensidade e inerentes à atividade bancária, dentre os quais os riscos referentes ao abuso do poder econômico, não se excluindo que o valor da concorrência possa ser sacrificado.

a) A abordagem Fragilidade-Competição ou Estabilidade Concentração

Se por um lado, o grande argumento em favor da concorrência são os termos de minimização de custos e eficiência alocativa derivada da economia clássica aplicáveis ao setor bancário, por outro, contudo, a presença de várias falhas do mercado distorce o funcionamento da concorrência e faz com que os paradigmas-padrões da concorrência não sejam inteiramente transportados para o setor bancário assim como é para o mercado industrial⁷⁴. A presença de informação assimétrica nas relações de mercado e os custos da mudança e de redes de varejo bancário tende a alterar o mecanismo de mercado, criando possíveis significativos entraves para a entrada⁷⁵ que afetam a estrutura do setor e que conduzam a uma relação ambígua entre o número de bancos e os resultados competitivos. Ou seja, a idéia fundamental da abordagem Estabilidade-Concentração (ou Fragilidade-Competição), é o acolhimento das falhas de mercado presente no mercado de serviços bancários a partir das diferenças presentes entre esse mercado e o mercado industrial.

O entendimento mais intuitivo da dessa abordagem é a teoria que sugere que um sistema bancário com muitas instituições e baixa concentração está mais inclinado à crise financeira que os sistemas concentrados com poucas instituições. Uma de suas hipóteses advém de que sistemas concentrados com poucos bancos são mais fáceis de serem supervisionados e regulados que os sistemas desconcentrados e nesse sentido, as possibilidades de ocorrência do risco de contágio, assim como as crises sistêmicas seriam substancialmente menores. A argumentação de Tabak et al., (2007) é de que além do exposto, em um ambiente de maior concentração bancária, maiores serão as oportunidades que os bancos terão de diversificação de seus empréstimos, melhorando as

⁷⁴ Esse trabalho discute em detalhe no capítulo 3 (item 3.4) as adaptações e diferenças com o setor bancário da Teoria da Organização Industrial.

⁷⁵ Também no Capítulo 3 (item 3.2 e 3.3), é discutido esse ponto de forma abrangente.

possibilidades na relação risco-retorno, com maior estabilidade como um todo. Em outras palavras, a visão desses autores é que a própria existência de organizações bancárias grandes e diversificadas acabou por criar os mecanismos que direta ou indiretamente oferecem mais estabilidade ao sistema bancário.

Essa abordagem observa que a regulação deve se ater ao fato de que a concorrência de natureza intensa no sistema bancário pode desenvolver indiretamente, a criação de vulnerabilidades no sistema, ou de maneira oposta, a sua ausência, também induz a ampliação da possibilidade de fragilidade no sistema. Jiménez et al., (2007), ao examinarem a literatura teórica e empírica entre a competição bancária e a assunção de riscos, aponta, sob o prisma do desenho de uma política pública regulatória, que os reguladores enfrentam uma tarefa complexa, destinada a melhorar a estabilidade bancária e ao mesmo tempo, restringir a entrada no mercado bancário para retardar a concorrência interbancária, aumentando sob esta lógica, a estabilidade do mercado, sendo essa uma variável de escolha para os reguladores. Para os mesmos autores, uma maior concorrência irá induzir a uma maior carteira de risco, não obstante sua ausência também.

Como argumento complementar aos já aventados, algumas vertentes na visão da condição Fragilidade-Competição (Estabilidade-Concentração), aportam que as forças competitivas no ambiente de concentração, tendem a motivar os bancos a incorrerem em investimentos de naturezas mais arriscadas e assim podem acabar por comprometer a estabilidade do sistema⁷⁶. Dito de outra forma, somente com posições ousadas em diferentes mercados financeiros podem os bancos fazer frente as forças concorrenciais no ambiente bancário. O pressuposto presente nessa visão é o de que a atividade bancária moderna investe em ativos com distribuições de retornos de natureza exógenas, ou seja, investimentos em um conjunto de ativos estranho à expertise bancária que formam um conjunto de variáveis de domínio de áreas alheias a intermediação financeira. Essa visão vai ao encontro de que o processo de desregulamentação ocorrido nas últimas décadas levantou muitas restrições sobre a concorrência, e abriu a possibilidade para que os

⁷⁶Ver, Carletti (2007), Ruiz-Porras, (2007), Jiménez et al., (2007), Carletti e Hartmann, (2002), Besanko e Thakor, (1993), entre outros.

bancos pudessem expandir os seus investimentos em arriscadas atividades e em novos produtos, embora também tenha sido um período de forte concentração bancária.

O aumento da concorrência na sequência da onda desregulamentação dos mercados mundiais na década de 90 foi considerado como a principal razão subjacente a esta nova instabilidade segundo Carletti, (2007), e que a sucessão de falhas nos bancos americanos durante a década de 1980 foi derivada a partir de várias medidas de desregulamentação do mercado. Nessa suposição, a presença de importantes falhas de mercados muda radicalmente a natureza da concorrência e os seus resultados. Carletti e Hartmann, (2002) avançam mais ainda na afirmação conclusiva,, argumentando que a partir de pesquisa na literatura empírica, não existe uma clara referência para se afirmar que haja um simples caso de sucesso de relacionamento entre competição e estabilidade no sistema bancário.

Em abordagem complementar acerca das falhas de mercado, empiricamente, no âmbito das explicações sobre este ponto de vista, a fragilidade do sistema surge devido, sobretudo, a problemas de agência entre os depositantes de bancos e as garantias de depósitos ou de fundos, justamente devido à falta de concentração bancária nesse sistema, uma vez que a concentração seria a garantia de maior estabilidade, ao reduzir problemas de agencia (Ruiz-Porras, 2007). Sob o ponto de vista teórico, essa visão é suportada pela análise da competição existente por depósitos, desregulamentação bancária e exposição ao risco pelos bancos (Allen e Gale, 2004 apud Ruiz-Porras, 2007 e apud Araújo e Neto, 2007)⁷⁷. Essa visão indica que existe um conflito entre competição e risco, e que a concentração pode ser socialmente preferível à competição perfeita e que a inexistência de risco no sistema (estabilidade perfeita) pode não ser socialmente desejável.

Em suma, essa abordagem de entendimento, aponta extensivamente, para o tradicional paradigma competitivo não é apropriado para a indústria bancária. A

⁷⁷ Allen e Gale (2004), apud Araújo e Neto, (2007), afirmam que embora a maior competição pode ser benéfica para a alocação de recursos na economia e, nesse sentido, para o crescimento econômico, é todavia, ruim para a estabilidade financeira. O relacionamento entre competição e estabilidade é complexo, e se por algumas vezes a competição pode aumentar a estabilidade, por outras o mecanismo pode funcionar de forma inversa.

influência das falhas de mercado modifica dramaticamente a natureza da competição e seus possíveis benefícios. Como afirma Carletti (2007), A assimetria de informação, o custo de transação e as externalidades de rede criam barreiras a entrada e confere poder aos bancos sob a forma de ganhos de informação (“*informational rents*”) reforçado na diferenciação de seu conhecimento do mercado.

b) A abordagem Fragilidade-Concentração

De outro lado, com uma visão oposta, os teóricos da abordagem Fragilidade-Concentração ou (Estabilidade-Competição) argumentam de forma inversa ao abordado anteriormente, que os bancos em mercados não competitivos e monopolísticos, (e nesse sentido detendo considerável poder de mercado), são propensos a originar empréstimos arriscados que criariam as condições para problemas posteriores no sistema. Segundo essa teoria, a chave para o entendimento se concentra na visão de que bancos, como intermediários financeiros, investem em produtos tais como os empréstimos, e como empréstimos são produtos com incerteza inerente, a eventual consequência do risco destes empréstimos é de aumento na taxa de juros. Ou dito de outra forma, se os bancos operarem em um mercado de baixa concorrência, um ocasional equívoco de avaliação de um determinado empréstimo, (ou de uma carteira de empréstimos), pode ser compensado (devido ao poder de mercado do banco) com um incremento na taxa de juros cobrada pressionando a oferta de crédito e mesmo o sistema. Por isso uma redução de taxas de empréstimo bancário, devido à maior concorrência reduz a probabilidade de inadimplência oferecendo maior estabilidade ao ambiente de mercado. Nesse caso, é também assumido que a taxa de inadimplência está correlacionada, com a probabilidade de quebra ou falência bancária. Assim, concluem que a concorrência reduz o risco de falência bancária. (Caminal e Matutes, 2002, apud Schaek et. al., 2006).

Essa abordagem, afirma que quanto mais concentrado for o sistema bancário, mais frágil ele o será uma vez que o risco é transferido em parte para a ponta do tomador, assegurando que as mais altas taxas de empréstimos dadas por um sistema concentrado, induz os tomadores a assumir riscos maiores, contribuindo para o incremento do risco

sistêmico, com efeito, a literatura econômica dá amplo suporte à relação entre preços praticados e concentração nos mercados. Como a característica já mencionada da assimetria de informações permeia a concessão de empréstimos, os bancos correm riscos por não saberem exatamente qual o tipo do seu cliente, a pouca transparência de informações contábeis e as garantias incrementais que aumentam ainda mais essa alegação. Argumento complementar é dado por Mishkin, (1999 *apud* Tabak et al., 2007), afirmando que as estruturas dos sistemas concentrados acabam por receber ainda que indiretamente, mais subsídios governamentais (tipicamente as instituições *TBTFs*) contribuindo para ampliar o risco-moral ao encorajar esses bancos a assumir maiores riscos, aumentando o risco de fragilidade do sistema, como um todo.

Na literatura disponível sobre a visão Estabilidade-Concentração⁷⁸, todavia, quase sempre é negligenciado outros efeitos além da taxa sobre empréstimos, o foco em geral é circunscrito ao comportamento dos agentes no contexto da teoria da Agência. O avanço, contudo, dos serviços bancários e o conseqüente faturamento advindo das tarifas cobradas, sobretudo no caso do mercado brasileiro, não deve, todavia, ser desprezado uma vez que de maneira indistinta impõe transformações no mercado de intermediação. Nesse sentido, é crescente a observação de tendência de crescimento das receitas advindas da cobrança de tarifas no mercado bancário e no mercado brasileiro em particular. Como a regulamentação segue a reboque, as instituições financeiras têm sido ágeis e criativas na imposição de taxas e tarifas e como conseqüência, a participação destas no resultado bancário tem avançado sistematicamente e nessa media, o fornecimento de serviços pelos Bancos tem crescido se comparado ao fornecimento da intermediação financeira.

À medida que o processo de concentração avançou, bancos vêm se tornando demasiadamente grandes e complexos (*LCBOs*), e justamente devido a sua maior diversificação de negócios, enquanto grandes bancos universais varejistas, é que surgem diversas oportunidades de cobrar por serviços que anteriormente não eram disponíveis. Hoje no mercado brasileiro, um total de até 21 tipos diferentes de tarifas de serviços bancários pode ser exigido, para uma pessoa física correntista de depósitos cliente de

⁷⁸ Ver (Mishkin, 1999), (Caminal e Matutes, 2002), (Schaek et. al., 2006), (Tabak et al., 2007), (Nicoló, 1999) e outros.

serviços de bancos comerciais, além de outros 10 tipos diferentes de tarifas envolvendo operações de crédito e transferência de recursos⁷⁹.

Ilustrando o discutido, tarifas acabam por ser, bons instrumentos para coagir o poder de barganha do cliente⁸⁰, quando da troca de produtos financeiros de diferentes instituições. A tarifação sobre as movimentações por transferências eletrônicas é no contexto de operação e custo de um sistema financeiro, eficiente e promotor de ganhos de produtividade e de segurança, mas por outro lado pode inibir transferências de recursos quando no caso de pequenos poupadores entre instituições oferecendo sua contribuição para que o mercado bancário permaneça com restrições de custos que inibam a movimentação e acabem por gerar impacto nos preceitos de defesa da concorrência.

O fato, por si só, de que um conjunto extenso de serviços bancários desassociados da função de intermediação é tarifado, aproxima um pouco mais o entendimento do mercado bancário para com os mercados tradicionais, ou seja, nos mercados tradicionais industriais e de serviços, onde produtos são oferecidos contra a prestação de uma tarifa ou de um preço. Afastando-se, pois, para efeito de ilustração, a função de intermediação, os serviços bancários faturados passam a ter praticamente a mesma qualificação de um serviço qualquer. Ou dito de outra forma, os mesmos alteram suas condições de “agentes especiais” na economia ao transacionarem não somente intermediação financeira, mas, cada vez mais serviços, que na essência são objeto de ampla competição. É, pois, nesse sentido, que toda a abordagem da economia clássica manifestada no arcabouço da Teoria da Organização Industrial e de Serviços, pode aproximar-se como lineamento, para amparar as condições em que estão inscritas de forma diversa, à concentração bancária para essa vertente. Se, todavia, manterem-se as condições vigentes, de regulação, é razoável supor que esse cenário carrega mais processos para análise e dessa forma amplia-se a assimetria de informações e as condições para a ocorrência do risco-moral, tornando mais difícil o papel do regulador, criando assim maiores condições de incerteza quanto a estabilidade do sistema.

⁷⁹ Ver em, <http://www.bcb.gov.br/fis/tarifas/htms/SegmentoServicos11.asp?idpai=tarifa>

⁸⁰ Item abordado no capítulo anterior, na discussão sobre contestabilidade no mercado de serviços bancários.

O fluxo, exposto na figura abaixo melhor sintetiza essa visão :

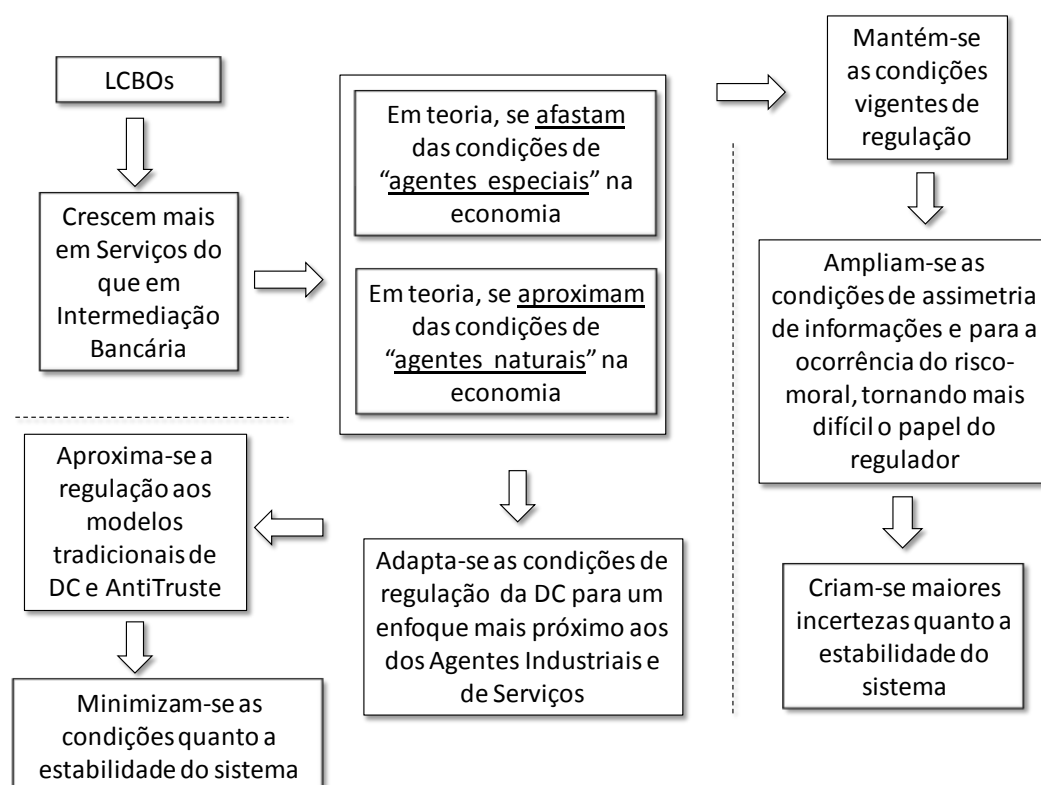


Fig. 16 – Incremento nos LCBOS dos Serviços e sua relação com a Estabilidade do Sistema

Além dos argumentos expostos nos parágrafos anteriores, tem sido corrente no entendimento do formulador da política pública de regulação e supervisão bancária, que todos os preceitos e fundamentos, que sustentam movimentos de concentração bancária, sob a ótica da regulação, se fundamentam, na lógica de robustez da instituição bancária e dessa forma de redução à exposição do agente bancário ao risco sistêmico, ainda que a despeito do sacrifício dos ditames e preceitos da defesa da concorrência.

A partir de uma perspectiva sistêmica, a questão crucial é saber se a criação e existência de maiores e mais complexas organizações bancárias aumentou a estabilidade do sistema financeiro ou aumentou, no sentido inverso, a chance de que o sistema financeiro possa incorrer em risco sistêmico, ou, de forma particular, possam ter mais chances de ser afetado por um único evento ou choques exógenos, como por exemplo, a

falência de uma *LCBO*, e nesse sentido, esse efeito gerar externalidades a ponto da ocorrência de um risco sistêmico. Embora, a resposta sucinta a essa questão não seja trivial, e pode depender da natureza do evento, há uma série de razões para acreditar que o aparecimento dos “*megabanks*”, com a sua inerente complexidade, pode ter contribuído para aumentar a probabilidade de ocorrência do risco sistêmico nos sistemas bancários e financeiros.

As alterações no ambiente em que operam organizações bancárias tiveram um impacto muito significativo sobre a forma como são geridas e, logo, pelo fato de muitos *LCBOs*, a partir de seu crescimento, terem se tornado companhias financeiras *holdings* e desta forma em condições de expandir ainda mais o leque de atividades que exerçam na área não bancária através de suas subsidiárias, faz com que a tarefa do regulador ao invés de ser mais facilitada conforme afirma a teoria da Concentração-Estabilidade, seja tornada mais difícil e complexa, adicionados à mistura de mão e contramão regulatória com os quais a comunicação eficaz e de cooperação tem de ter lugar.

Conforme já abordado em descrição anterior⁸¹ algumas pesquisas recentemente elaboradas a partir da relação entre interdependência, risco sistêmico, e consolidação das instituições financeiras, no intuito de melhor prover uma análise sobre o fenômeno de concentração sobre o risco sistêmico, partiram da análise de relações entre o *grau de interdependência*, entre as instituições bancárias e, por conseguinte, o nível de risco sistêmico potencial no sistema bancário. As pesquisas procuraram analisar não somente a robustez dada pelas instituições *TBTF*, mas o fenômeno do tipo diversificado de serviços providos por essas, organizações *LCBOs* que dada a natureza complexa de suas operações e relações associadas acabam por incrementar sua interdependência, e por assim dizer, esse aumento leva a ampliação da relação mútua entre grandes corporações seja para a prosperidade econômica, seja para o fracasso, estimulando comportamentos dependentes e criando fortes efeitos de correlação econômica, observando, a possibilidade teórica de aumento na probabilidade de ocorrência do risco sistêmico.

⁸¹ Ver discussão sobre “Interdependência” em item anterior nesse capítulo.

Nessa direção, Nicoló, (1999) apresentou estudo procurando mensurar a interdependência total pelas correlações das mudanças percentuais no retorno dado pela cotação ações de *LCBOs*, confirmando a hipótese de que é assinalado um aumento no potencial de um choque se tornar sistêmico a partir da observação de um aumento nas correlações entre os retornos dados pelas cotações das ações das instituições *LCBOs* no mercado norte-americano. O estudo monitorou a correlação do retorno das ações entre 22 grandes e complexas organizações bancárias nos Estados Unidos, no período compreendido entre 1988 a 1999. Eles interpretam essas correlações como medidas de interdependências diretas e indiretas resultantes das relações entre os bancos e também ativos, por ventura, com exposição fora dos balanços (incluindo ligações entre o sistema de pagamentos e sistema de liquidação) e de exposições correlacionadas aos mercados financeiros e setores não financeiros, respectivamente. Portanto, estas medidas foram tomadas como indicadores possível recrudescimento da ocorrência do risco sistêmico. Os autores mostram que a correlação sobre esses retornos aumentaram durante o período de amostragem, em especial para as instituições mais tradicionais. Na verdade, essas correspondências encontram-se altamente correlacionados com partições de mercado, o que é consistente com a idéia de que o risco sistêmico no sistema bancário tem a aumentado ao longo do tempo, em parte como consequência da consolidação. Embora este estudo não tente determinar se a consolidação observada foi também associada a alguns efeitos adversos sobre a concorrência. De fato, complementarmente Boyd e De Nicoló, 2005 apud Ruiz-Porras, (2007) associam a perspectiva de aumento dos riscos de inadimplência (“defaults”), à medida que mercados bancários tornam-se mais concentrados.

Se efetivamente pudermos considerar que ao contrário do senso comum, as instituições ao se tornarem grandes e diversificadas, podem contribuir para o incremento de sua exposição ao risco sistêmico através do aumento de sua interdependência, então os preceitos dos acordos da Basiléia acabam por vias indiretas a sustentar um paradoxo uma vez que seu sentido original ao de incentivar incorporação de níveis mínimos de capital para fazer frente aos riscos de crédito, de mercado e operacional, seria o de preservar por

meio da robustez as instituições financeiras, e de certa maneira ainda que não explicitamente certo nível de concentração que oferecesse maior segurança contra a possibilidade de ocorrência do risco sistêmico.

Os fluxos manifestados na figura abaixo melhor ilustram os caminhos desse paradoxo:

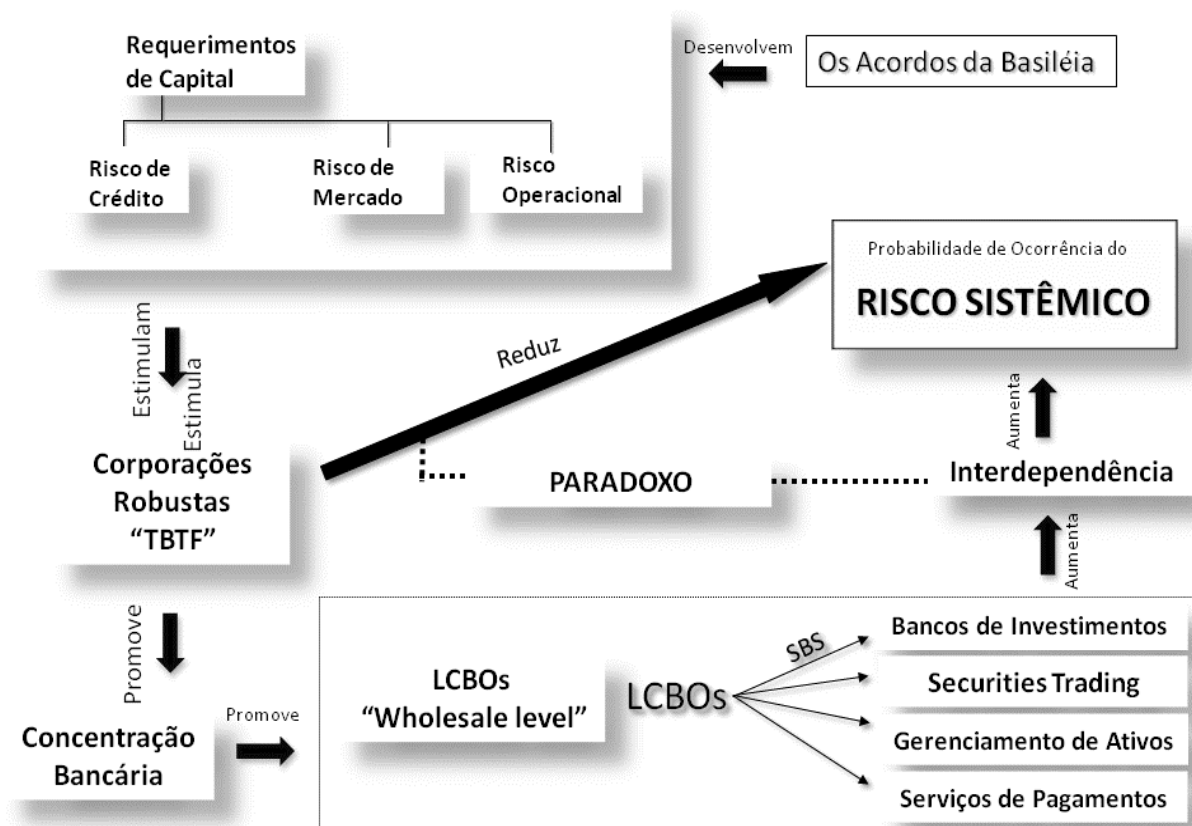


Fig. 17 – Paradoxo dos Requerimentos de Capitais dos Acordos da Basileia

Como visto, no entanto, boa parte das pesquisas vai ao encontro de visões distintas. É em geral, no seio da defesa do risco sistêmico, que boa parte do movimento de concentração bancária é tolerado pelos reguladores, ficando relegado a um outro plano, os

preceitos da defesa da concorrência. Não obstante, a prevenção do risco sistêmico não necessariamente parece estar plenamente segura pelo mercado das *TBTfs*, como a vertente teórica da Fragilidade-Concentração melhor explica.

Por fim, um comentário de comprovação que mereceria registro, seria o de que aparentemente, o argumento dos teóricos da visão Estabilidade-Concentração, de que bancos em menor número e, portanto, operantes em um mercado mais concentrado, são por essa razão, mais fáceis de serem supervisionados pelo regulador, talvez não tenha logrado o devido êxito, dado as deficiências de regulação e supervisão nas LCBOs, ocorridas na crise das hipotecas norte-americanas. O que se pode constatar no cenário de quebra de grandes e “robustos” bancos tradicionais, foi que não somente essas instituições são mais frágeis do que se supunha, e conseqüentemente mais deficiências de regulação preventiva tiveram, mas também de que o risco moral possivelmente tenha sido demasiadamente subavaliado, com a conseqüente intervenção de Estado com aporte massivo de recursos, além de que no mínimo houveram sérias falhas na implantação, avaliação e supervisão de normas reguladoras em vários segmentos do mercado de crédito. De fato, a operação e comercialização de diversos e distintos produtos requerem especificidades próprias canalizando e aglutinando energias competentes para lidar com a maior complexidade presente, quase sempre avançada se comparadas a capacidade do regulador de acompanhar os riscos envolvidos.

Resumo e Abordagem Conclusiva

As abordagens apresentadas apontam com nitidez as contradições de visões quanto a concentração bancária e a estabilidade do sistema. Convém mencionar que a teoria econômica, todavia, ainda não aporta uma conclusão definitiva sobre qual o encaminhamento de estabilidade é mais apropriado, se o da abordagem Fragilidade-Concentração ou o da Fragilidade Competição.

A ilustração a seguir sintetiza as visões expostas até o momento :

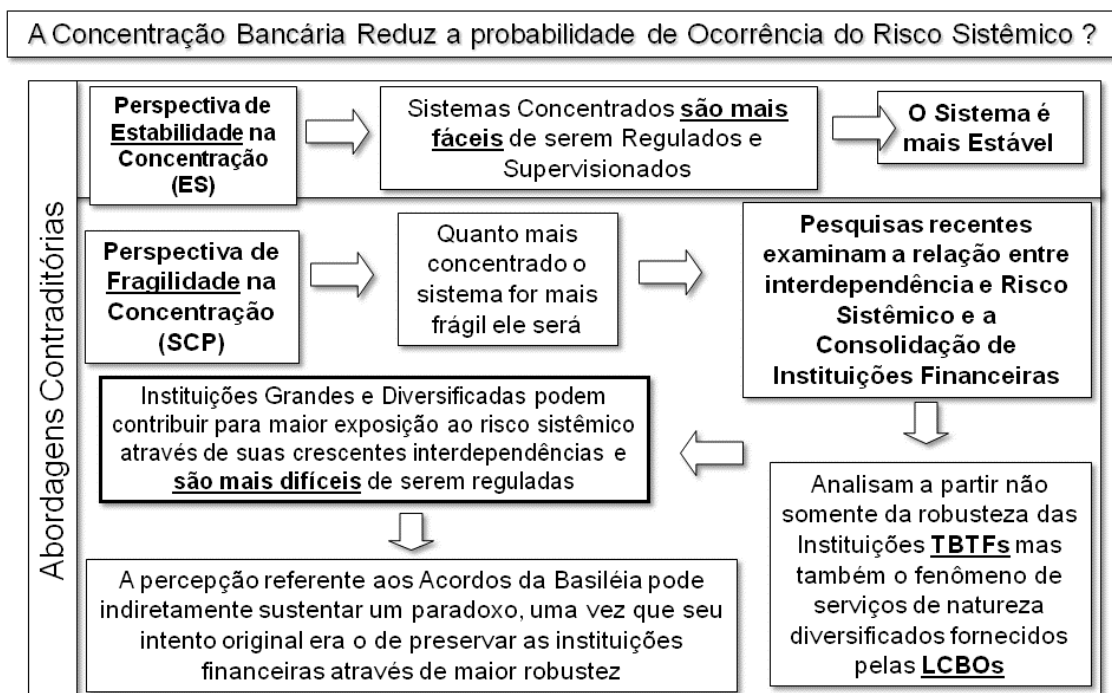


Fig 18 – Fluxo síntese das abordagens Estabilidade Concentração e Fragilidade Concentração com a Estabilidade do Sistema.

Em realidade, além dos pontos mencionados, algumas outras abordagens adicionais não se enquadram nas anteriormente citadas. Uma destas alternativamente, sugere que os efeitos de competição podem depender de determinadas condições econômicas presentes, tais como as que mostram que os efeitos da concorrência dependem de mecanismos de incentivo de risco opostos; exemplificando, é aquela que confere um incentivo de associação à escolha de carteiras arriscadas quando a concorrência aumenta.

E por fim, outras que sob a lógica teórica, tais como o aludido por Claessens e Laeven (2004), argumentam de outra forma, que o conceito de competitividade não pode ser capturado pela concentração, uma vez que ela é uma medida inadequada para avaliar o grau de concorrência. Sua argumentação de fato, demonstra que as medidas de

competitividade são relacionadas negativamente como aferidoras de concentração bancária. De fato conclusivo, a despeito das correlações imaginadas, apenas a contestabilidade⁸² determina a efetiva competição, em especial ao permitir ou remover as restrições a novos entrantes no mercado bancário. Todavia, intuitivamente, não são encontradas provas empíricas na afirmação dessa relação. Além disso, a concentração como uma medida de concorrência bancária dá origem a inferências enganosas e medição de problemas a partir de medidas de concentração tais como o índice Herfindahl-Hirschman que tendem a exagerar o nível de concorrência em mercados bancários menores, e são pouco confiáveis quando o número de bancos é pequeno (Bikker, 2004 apud Schaek et al., 2006). Embora a recente literatura, diferencie concorrência e concentração, nenhum desses estudos especificamente aportam testes para a relação entre concorrência comportamento das instituições financeiras e suas implicações para o risco sistêmico.

O quadro abaixo melhor ilustra as principais condicionantes e argumentos das abordagens detalhadas.

Quadro 08 – Resumo das abordagens Fragilidade-Competição e Estabilidade-Competição

⁸² Ver discussão extensa no capítulo anterior nesse trabalho.

Vertente	Estrut. de Mercado	Argumentos Teóricos		Base
Estabilidade-Concentração ou (Fragilidade-Competição)	Poucas Instituições com Ambiente Pouco Competitivo	1	È menos inclinado à crise financeira, pois o sistema com menos bancos é mais fácil de ser regulado e supervisionado acarretando maior estabilidade.	Foco nas Falhas de Mercado
		2	Maiores são as possibilidades de diversificação de produtos financeiros melhorando as possibilidades de risco-retorno, permitindo a criação de instituições mais robustas (<i>TBTFs</i>) e complexas em produtos (<i>LCBOs</i>) melhorando a estabilidade do sistema.	
		3	À medida que os juros cobrados nos empréstimos são menores, devido à competição, a mesma tende a erodir os retornos dos bancos, induzindo estes a tomarem maiores riscos, pois bancos investem em ativos com distribuição de retornos exógenos.	
Fragilidade-Concentração ou (Estabilidade-Competição)	Muitas Instituições com Ambiente muito competitivo	1	O sistema com poucos bancos é mais difícil de ser regulado, pois a instituição detém mais poder econômico com maiores possibilidades de captura do regulador ou de aprofundar a assimetria com este, além de mais investir em tecnologia e gestão e em novos produtos ainda não inteiramente acompanhados pelo regulador, acaba por tornar a tarefa de regulação mais complexa. O risco moral tende a ser subavaliado incidindo em maior instabilidade.	Foco no comportamento dos agentes no contexto da teoria da Agência
		2	Os <i>TBTFs</i> , tendem a receber maiores subsídios governamentais contribuindo para ampliar o risco-moral e encorajar esses mesmos bancos a incorrerem em maiores riscos, aumentando a fragilidade. Para os <i>LCBOs</i> é assinalado um aumento no potencial de ocorrência de fragilidade e de um choque se tornar sistêmico uma vez que foi observado um aumento na interdependência dessas instituições.	
		3	A concentração, ao produzir mais altas taxas de retornos devido aos maiores juros cobrados nos empréstimos, muda a pressuposição do risco para a ponta do Tomador, ao induzir estes a assumirem maiores riscos contribuindo para maior instabilidade.	

Em geral, observa-se que o foco da corrente estabilidade-concentração, recai sobre a forma como o mecanismo competitivo funciona na presença de falhas de mercado. Nesse sentido, acaba por ser uma abordagem muito diferente da literatura da competição promotora da estabilidade, vez que essa última se centra exclusivamente no comportamento dos agentes no contexto da teoria da Agência.

Por fim, não existe consenso sobre a natureza também da relação competição-fragilidade ou competição-estabilidade, ou sobre suas implicações para a política

econômica. Como mencionado, são apresentados vários argumentos em ambos os lados para a promoção da concorrência ou da concentração. O desafio, portanto é justamente o de encontrar respostas que lidem com questões da concorrência e da estabilidade, ao mesmo tempo.

Embora esse trabalho tenha procurado manifestar o caráter independente das abordagens aqui explanadas, que de certa forma evidencia que há ainda considerável distância de um consenso sobre os efeitos da concorrência bancária sobre fragilidade ou estabilidade financeira apontando que a literatura existente é bastante limitada e ainda inconclusiva, segundo Carletti, (2007). Os estudos, contudo, efetuados mostram que estes efeitos não podem ser unívocos ou simples. Assim, para a efetiva busca de consonância, mais estudos são necessários para definição de melhores políticas públicas. Em geral, crê-se que mais matérias empíricas podem ser úteis para diminuir as incertezas relacionadas e melhor esclarecer a relação analisada.

Ilustradas pois, as afirmações acima, e uma vez apreciando que o advento do seguros de depósito, com mais oferta de moeda além do desenvolvimento da regulação prudencial, acabaram por relegar os riscos de ocorrência de eventos sistêmicos mais próximos ao espaço de atuação das instituições grandes e robustas, e considerando e amparando as pressuposições da abordagem *Estabilidade-Competição* fica evidenciado a necessidade de direcionar soluções de regulação para prevenção dos ditames das políticas de concorrência e de antitruste, como mitigadoras dos efeitos manifestados.

O referencial teórico, portanto, que todas as assertivas anteriormente descritas contemplam pode ser sintetizado na figura abaixo :

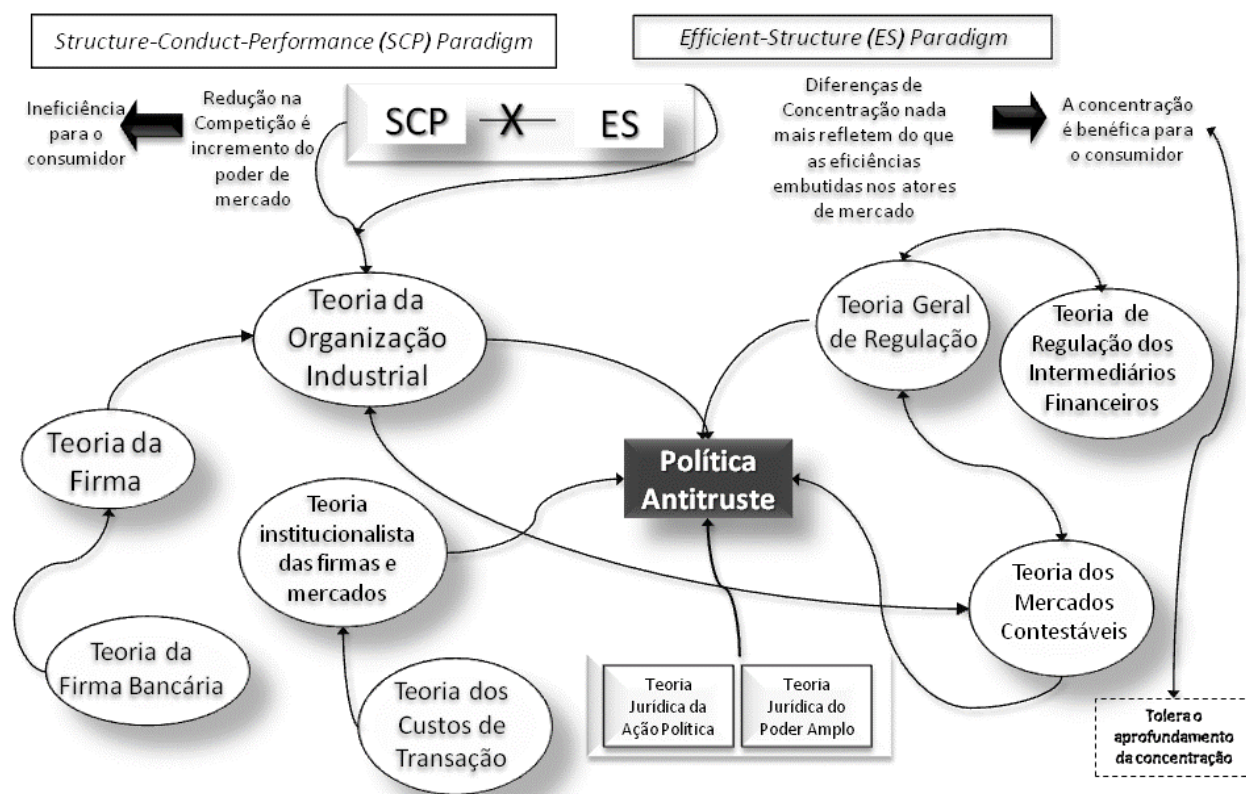


Fig. 19 – Referencial teórico contemplado e suas inter-relações.

5.0 Conclusões Finais

As argumentações providas nos capítulos anteriores desse trabalho procuraram evidenciar tirocínios não somente da intrincada relação entre regulação financeira e equilíbrio de mercado, mas também da relação entre regulação financeira e a regulação antitruste e da defesa da concorrência, presentes no mercado bancário e financeiro. Nesse ensejo, alguns pontos procuram consolidar evidências que merecem destaque para relevantes reflexões para subsídios que permitam maiores e melhores alterações em políticas públicas de regulação financeira e antitruste nesse mercado.

Na medida em que os fatos sobrepujam-se a teoria, algumas evidências tendem a ficar mais claras. A recente crise das hipotecas norte-americana de baixo risco, de inquestionável fato vem no sentido inverso do ambiente vigente, levantar demasiadas suspeições de que a estrutura, as condutas, o aparato regulatório existente no mercado financeiro em nada contribuíram para coibir os riscos e as fortes conseqüências que acabaram por advir. Os grandes bancos TBTF não somente não ofereceram ao sistema a garantia de estabilidade que os reguladores tanto acreditavam, como em sentido contrário, acabaram por estimular seu advento e como resultado, drenar do Estado, e em conseqüência da sociedade⁸³ massivos recursos para a garantia de sua estabilidade, levando dessa forma essa experiência a extremos do risco moral na atividade bancária. Em verdade, a própria complexidade de operação de ativos, tais como os derivativos de crédito e as securitizações, capitaneadas por esses bancos, potencializaram a ocorrência da crise. É no ambiente de pouca compreensão dos riscos associados, conjuntamente ao complexo entendimento do funcionamento dessas operações que se desenha o esteio para a formação de uma crise de crédito.

⁸³ O termo se refere as políticas públicas emanadas do governo norte-americano de injetar massivos recursos públicos nos grandes bancos como forma de prevenir suas falências no decorrer da crise das hipotecas norte-americanas.

Nessa lógica, a própria existência de um sistema financiado por depósitos resgatáveis a vista, com investimentos em ativos ilíquidos e opacos envolvidos em complexas operações no mercado financeiro e com pequena margem de segurança operacional, já seria, por esses motivos expostos, um prenúncio de imenso risco. Tal sistema somente funciona quando apoiado nos mecanismos de seguro de depósitos e principalmente na existência do credor de última instância que em geral são os Bancos Centrais.

Mas será que uma regulação mais rigorosa com exigências mais elevadas de capital seria suficiente para conter os riscos associados e evitar crises como a mencionada? Diversos ensaios têm procurado responder a pergunta acima, sem que tenham até o momento formulado uma evidência precisa ou uma unanimidade de resposta. Alguns pontos, todavia, merecem seguro destaque.

5.1 - Regulação Financeira

Mesmo que grandes esforços de alteração das regras regulatórias fossem empreendidos, e sem prejuízos desses, os reguladores e as próprias instituições financeiras supervisoras devem considerar doravante a existência de um ambiente regulatório com maior variedade de exposições, lidando com uma matriz cada vez mais complexa de instrumentos financeiros e atividades que refletem diferenças importantes, muitas vezes sutis, nos níveis de risco. Regras gerais simples e tradicionais como os “Ratios de capital”, já não são suficientes para avaliar a adequação de capital necessário para muitas organizações de serviços bancários, especialmente as grandes instituições TBTFs e outras com perfis de risco complexos ou que exercem atividades complexas de transferências de risco bancário LCBOs.

As empresas também deverão ter plenamente em conta os riscos de crédito decorrentes de securitização e outras atividades de crédito do mercado secundário, incluindo derivativos de crédito. A manutenção detalhada e extensiva de medidas de risco de crédito global é ainda mais necessária em instituições que operem as condutas de securitização de ativos, devido ao potencial destas atividades de reduzir a transparência do perfil de risco das carteiras de crédito. Tais instituições, que estão na fronteira da inovação financeira, devem também estar na fronteira de medição de risco e alocação de capital.

De fato, os processos de avaliação e aferição do capital de risco interno devem ser revistos, para poderem contemplar de forma mais precisa e abrangente possível, toda a gama de riscos enfrentados pela instituição acima dos níveis definidos como até então chamados de "*well-capitalized*". Torna-se, assim, necessário a regulamentação de operações derivativas e outras práticas de alavancagem excessiva de nas instituições financeiras que ocasionam exposição excessiva dos investidores e dos bancos (Filho e Paula, 09).

Iniciativa complementar e de caráter mitigador para o risco de contraparte⁸⁴, onde o grave problema é a dificuldade do credor de reconhecer quem é seu devedor e qual exatamente sua capacidade de pagamento, é de serem estabelecidas garantias entre as partes no cumprimento das operações através possivelmente de mecanismos como Câmaras de Compensação. Conforme ilustra Farhi e Cintra, (2009) o reconhecimento do papel crucial desses instrumentos alavancados, levou a uma rara convergência entre os reguladores e as instituições financeiras para a criação de uma câmara de compensação que cubra margens de garantia dos participantes, para minimizar os riscos de contraparte, e traga alguma transparência às posições em aberto e à distribuição de riscos. Se os contratos com derivativos de crédito, por exemplo, baseados em operações de mercado (imobiliário), fossem feitos, registrados e garantidos em uma câmara de compensação (agente independente), poderiam auxiliar a transferir parte do risco de recebimento para a bolsa, que então tomaria as medidas necessárias de abrigo tais como as chamadas de

⁸⁴ Ver capítulo 2.

garantias e de margem, impedindo que a inadimplência de uma das partes, possa levar a uma crise sistêmica.

Outra das percepções da crise citada, conforme discutido foi a falência de crescimento, do estoque de capital nos bancos durante períodos de bonança econômica. Esse fenômeno somente contribuiu para estimular a “pró-ciclicidade” do sistema financeiro (atuar no sentido do ciclo econômico), criando assim pressão adicional aos bancos para obtenção de capitais, no momento em que eles são mais necessários, e, dessa forma, restringir a concessão de empréstimos em períodos recessivos. Como bem argumenta Carvalho, (2005), a avaliação de risco é fortemente influenciada por julgamentos subjetivos, que eventualmente podem ser compartilhadas por outros participantes do mercado. O sentimento de mercado que leva os bancos a subestimar os riscos em um período cíclico de prosperidade, seria provavelmente compartilhado por outros agentes de mercado, diminuindo sua subjetividade, ainda que todos os envolvidos sejam conscientes de que a prosperidade é em geral temporária, em cujo momento de ocorrência oportunidades de ganhos são oferecidas durante esse ciclo com forte pressão sobre a inclinação a comportamentos mais prudentes.

Para esse fim, seria desejável uma política pública que responda, aos ciclos de risco do sistema financeiro. A criação, portanto, de "reservas anticíclicas de capital", (“anti-ciclicidade”) é entendida como a criação de provisões de reservas de capitais que devem crescer durante o período de conjunturas econômicas favoráveis e reduzidas nas desfavoráveis, (Danielson et al., 2001). É importante que essas reservas não sejam percebidas como novos níveis mínimos de capital e que não formem parte da qualificação de capital regulador, o que permitiria aos bancos em conjunturas desfavoráveis mobilizar reservas previamente constituídas durante as conjunturas favoráveis. Esta abordagem além de reduzir as incertezas devido aos ciclos, e assim reduzir o risco de falências bancárias, permite alguns limites para a rápida contensão de crédito nos momentos de bons ciclos econômicos, e no sentido inverso, reduzir os perigos de se exagerarem a contensão de crédito, em um momento de recessão.

Conforme Borio, et al., (2001), o que se deseja, em realidade é do ponto de vista contábil, estimar-se capital de provisão uma vez que é amplamente aceito considerar o conceito de capital como aquele que oferece proteção contra as perdas inesperadas, e o conceito de provisões como aquele que oferece cobertura contra perdas esperadas. Embora ambas as formas forneçam ao banco proteção contra perdas, pode-se alegar que ao final o que importa é que a soma do capital e provisões seja suficiente para cobrir as perdas esperadas e inesperadas; se as provisões são "muito baixas", o banco pode simplesmente manter capital adicional para alcançar seu nível de risco aceitável. A distinção, no entanto, é importante, pelo menos por duas razões. A primeira é que ter provisões contra perdas esperadas (devidamente estimadas) é suscetível de diminuir as flutuações na rentabilidade do banco devido às frequências de ciclo de negócios, ainda que não afete a probabilidade de solvência do banco. Reduzir essa variabilidade de resultados pode significar que o comportamento do banco se torna menos sensível para o ciclo econômico oferecendo assim uma parcela adicional para maior garantia de equilíbrio do sistema. A segunda é que se o balanço representa o verdadeiro valor dos ativos brutos e líquidos do banco, em seguida, valores de ativos brutos precisarão ser registrados líquidos de perdas esperadas. Oferecendo assim, também, uma parcela adicional para maior transparência e redução da assimetria de informação.

Outro aspecto também já manifestado é a urgente necessidade de alterar os preceitos da supervisão na filosofia e nas categorias atribuídas pelas agências de classificação de risco. A disciplina de mercado de que as agências eram eficientes no acompanhamento os riscos envolvidos para os agentes de mercado demonstraram ser comprovadamente ineficaz na crise das hipotecas de baixo risco norte americanas. De forma contrária, as próprias agências de classificação de riscos tiveram participação relevante na criação do mito que ativos de crédito bancário podiam ser precificados e negociados como sendo de “baixo risco” em mercados secundários, como afirma Farhi et al., (2008), auxiliando indiretamente os bancos na montagem dos “pacotes de crédito” que lastreavam os títulos securitizados. Apontando dessa forma um imenso e sério conflito de

interesses na medida em que parte substancial de seus rendimentos advinha da avaliação de risco dos próprios bancos.

As agências, portanto, foram cruciais no estímulo, a euforia na valorização crescente dos ativos, atrofiando a percepção dos riscos que elas mesmas deveriam ajudar a administrar. O processo contraditório, que por um lado, infla o valor da riqueza dos agentes e, por outro, impulsiona o endividamento e a alavancagem induz os investidores a fornecer cada vez mais capitais de risco de financiamento. As decisões de investimento produtivo reagem a esses estímulos e se aceleram, corroborando as expectativas de lucros crescentes que realimentam a euforia citada (Cintra e Cagnin, 2008).

Algumas dessas propostas têm sido evidenciadas a partir da necessidade já amplamente comentada, de se cunharem esforços regulatórios na mensuração, valoração e apropriação nos balanços contábeis das instituições bancárias, dos instrumentos financeiros ilíquidos e complexos, hoje basicamente desregulados e cuja situação, invariavelmente corroborou para a redução do capital mínimo regulatório exigido. Para esse fim é necessário rever completamente a legislação que ampara a operação dos fundos que estejam fora dos balanços das instituições, suas necessidades de capital, sendo possível dessa forma, que os reguladores possam estabelecer restrições à complexidade de instrumentos que poderiam ser emitidos e adquiridos, pelas entidades reguladas.

O aspecto, portanto, mais forte das devidas alterações são aqueles circunscritos a todos os instrumentos que foram inscritos fora dos balanços correntes seja pelos bancos correntes seja pelas instituições SBS (“*Shadow Banking System*”). Somente a completa mudança no sistema e na legislação que possibilita as instituições não cobertos pela regulação vigente apropriarem riscos fora do balanço para tornar-las embutidas no arcabouço regulatório com estruturas menores e mais competitivas, pode realmente criar

alguma alternativa ao quadro vigente⁸⁵. Um dos próprios pilares das discussões sobre a reestruturação da estrutura regulatória do sistema financeiro,⁸⁶ consiste exatamente na consolidação de diversas agências reguladoras para os diversos tipos de agentes. Ou seja, os bancos compreendidos no arcabouço regulatório vigente, e os agentes do SBS. A crise demonstrou a obsolescência da estrutura de supervisão descentralizada, dado as intensas convergências e interdependências entre as diversas instituições financeiras (bancos, fundos de pensão, seguradoras e fundos de investimento) e, mercados (de crédito, de capitais e de derivativos).

A figura a seguir, procura melhor ilustrar os aspectos, os preceitos e as diferenças das instituições que estão regidas sob a égide da regulação inspiradas nos acordos da Basileia e aquelas outras, fora do ambiente regulatório, pertencentes ao SBS.



Fig. 20 – Descrição e fontes dos Agentes Regulados e os não Regulados

⁸⁵ "Neither a democratic society nor a market economy can contemplate private-sector organizations that are too big to fail". Ver, <http://www.johnkay.com/>

⁸⁶ Ver Farhi et al., (2008)

Por outro lado, outras propostas acadêmicas mais recentes, com vertente oposta e por vezes alternativa e mesmo surpreendente, em geral, inspiradas sobre uma visão de natureza mais reformista (Kay, 2009), chegam mesmo a rejeitar que a regulação seja de fato um instrumento de solução dos problemas de riscos associados ao sistema financeiro, alegando contundentemente de forma contrária que a mesma pode ser até mesmo parte do problema em si, na medida em que (i) o sistema é na essência sempre garantido pelo Estado; (ii) que na prática é sempre presente a possibilidade de captura do regulador pelo regulado; (iii) que mesmo em períodos de crise como a recente, os requerimentos de capitais estiveram aquém daqueles existentes nos bancos, ou seja, os bancos possuíam capital em excesso às recomendações regulatórias traduzindo incerteza quanto ao conteúdo das recomendações e assim demonstrando que requisitos de capitais adicionais não oferecem a garantia esperada de equilíbrio; e, (iv) que mais importante, com as diversas facilidades existentes na economia bancária moderna, conforme comentado fica cada vez mais fácil inscrever finanças fora dos balanços e assim contornar preceitos regulatórios aumentando a assimetria de informações.

Esse conjunto de visão vai ao encontro do que Kay, (2009) afirma como “*Narrow Banking System*”⁸⁷, revolucionando por completo a indústria bancária vigente da forma como a mesma é compreendida.

A figura abaixo, em síntese, melhor classifica algumas das propostas de ajuste da regulação financeira para o sistema bancário, resumindo o exposto:

⁸⁷ *Narrow banking* é um termo proposto para um novo tipo de banco, também chamado de banco seguro. Em última análise, se for amplamente adotado, poderia levar a um sistema bancário inteiramente novo onde os bancos tradicionais estariam restringidos a deterem títulos de governo que são seguros e líquidos, ficando os depósitos e as atividades de pagamento separadas das atividades de intermediação financeira.

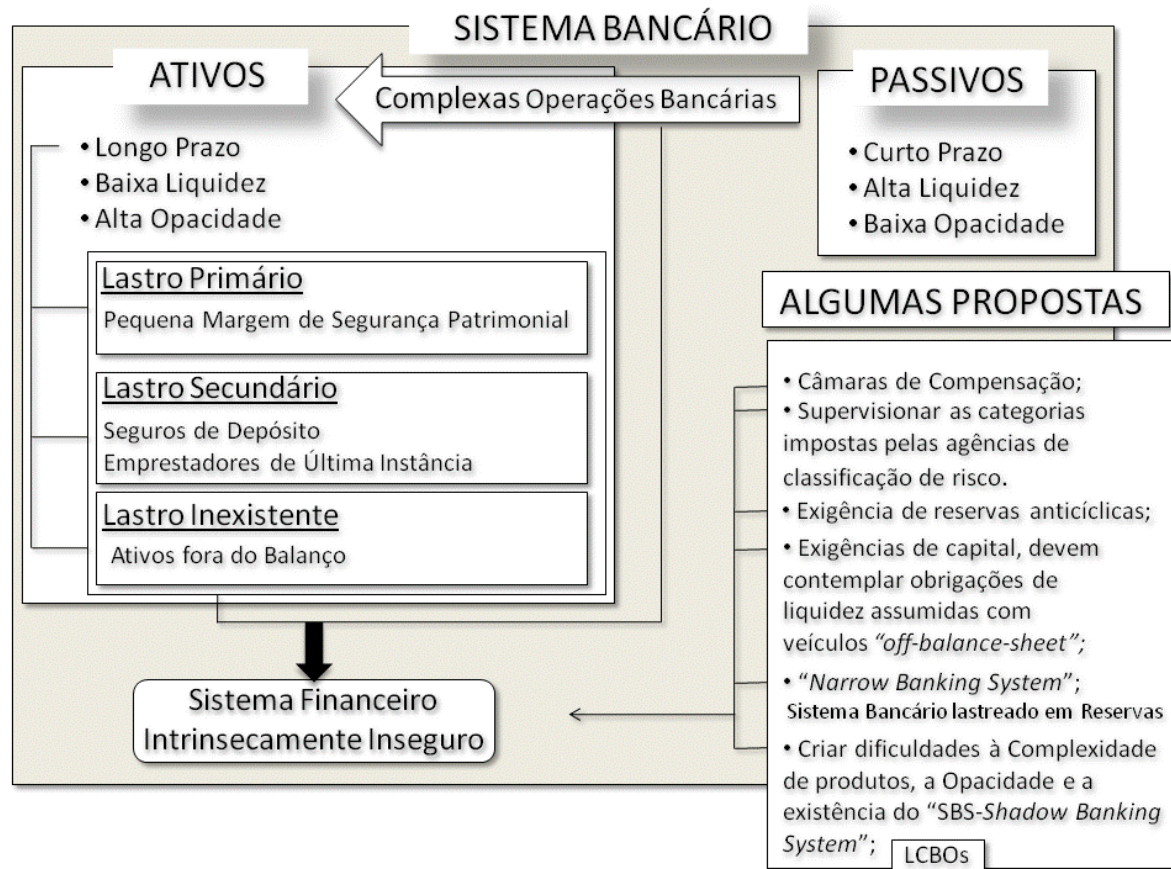


Fig. 20 – Fragilidades regulatórias e algumas propostas de alteração

Cabe reconhecer, por fim, a capacidade limitada da regulação e supervisão financeira, em controlar o conjunto de riscos detidos pelo sistema bancário em face do caráter inerentemente instável da atividade financeira. A própria dinâmica concorrencial bancária tende a promover essa subestimação e estimular vivamente a busca de novos instrumentos e produtos que permitam contornar os limites regulatórios. Reconhecer esses limites não implica que o Estado ignore sua função regulatória na atividade bancária e financeira, mesmo que esse seja, como bem destaca Minsky, (apud Farhi et al 2008) um jogo perdido, pois o sistema bancário tem muito mais a ganhar do que os funcionários da entidade reguladora (BCs).

5.2 - Regulação Antitruste e Defesa da Concorrência

O enfoque de atuação das políticas públicas recorrentes no mercado bancário verte quase sempre para os preceitos da regulação financeira de natureza preventiva ou corretiva aos agentes de mercado. O próprio desenrolar das crises bancárias acaba por ter desdobramentos quase consensuais em grandes esforços de ensaios que versam sobre alternativas de regulação financeira. Mesmo considerando o entendimento das virtudes econômicas das políticas antitruste e concorrenciais as mesmas vêm sendo relegadas a um segundo plano nas análises sobre esse mercado, em geral, a partir do juízo no exercício regulatório dominante, de que grandes e poucas corporações asseguram liquidez e segurança ao mercado de bancário, garantindo, como crença, a redução da probabilidade de ocorrência do risco sistêmico.

Nesse ensejo, tem sido observada a naturalidade e a tolerância com que reguladores financeiros aceitaram as formações de grandes e complexas corporações bancárias ao longo dos últimos anos, no mercado mundial e no Brasileiro em particular. A pressuposição evidente era de que essas organizações nada mais seriam do que fruto de uma natural ordem econômica e financeira evidenciada a partir da incorporação da desregulamentação acelerada de serviços financeiros, da maior abertura do setor à competição internacional, das economias de escala, de escopo, além do massivo desenvolvimento tecnológico em telecomunicações e informática, com conseqüente impacto sobre o processamento das informações e sobre os canais alternativos de entrega de serviços.

O conceito de crença nas grandes organizações avançou tanto, que muitos reguladores e até mesmo o próprio mercado, pressupunham ser essas corporações quase infalíveis ou incapazes mesmo de falir. O conjunto, e o volume de ativos envolvidos, além da diversidade de serviços ofertados, levaram ao entendimento de que essas grandes organizações seriam imunes a qualquer oscilação comprometedora de mercado, sendo ao

contrário, mais do que nunca, agentes atuantes e eficazes na garantia de equilíbrio, contribuindo para afastar as possibilidades de ocorrência de risco sistêmico. O termo *TBTF* foi cunhado em consequência.

A complexidade de serviços ofertada pelos bancos *TBTF*, levaria também a se cunhar como consequência a expressão *LCBOs*, acrônimo de grandes e complexas organizações bancárias. Do ponto de vista regulatório, essa diversificação de serviços era muito mais vista como uma diversificação mitigadora de riscos do que concentradora destes. Reguladores não cogitavam que a complexidade de produtos ofertados poderia levar a uma maior complexidade também de administração destes pela própria corporação e em consequência uma maior complexidade de análise e acompanhamento pelos próprios reguladores. Ao contrário, conforme visto no capítulo anterior, a crença em mercados concentrados e com poucos bancos era amparada na abordagem *Fragilidade-Competição*, o próprio desenho da política regulatória deveria ter esse fim, pois o sistema com menos bancos seria mais fácil de ser regulado e supervisionado, acarretando maior estabilidade e assim menos inclinado à crise financeira sendo a complexidade de produtos e serviços dentro de uma mesma organização um elemento de equilíbrio e mitigador de riscos. A estabilidade bancária dependia das grandes e complexas corporações, ao regulador caberia restringir a entrada no mercado bancário para retardar e dificultar a concorrência interbancária (Jiménez et. al., 2007).

Para melhor ilustração e acompanhamento da tolerância regulatória, são listados no quadro a seguir, os 27 principais movimentos de concentração ocorridos no mercado bancário brasileiro a partir do ano 2000, exemplificando as instituições envolvidas nas aquisições, fusões, associações e incorporações, (excluídas as incorporações nas carteiras de previdência)⁸⁸. O exposto, em linha com os movimentos no

⁸⁸ Fontes :

Banco Central do Brasil, (BACEN, 2008), disponível em <http://www.bcb.org.br> , e descrição complementar obtida em:

http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco_Ita%C3%BA_Holding_Financeira#Aquisi.C3.A7.C3.B5es.2C_fus.C3.B5es.2C_associa.C3.A7.C3.B5es_e_incorpora.C3.A7.C3.B5es e: http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco_Bradesco.

mundo, evidencia a ocorrência de forte movimentação de concentração também no mercado brasileiro.

Nº.	Ano	Envolvido	Movimento de Concentração
1	2000	Banco do Estado do Paraná S.A. – Banestado	Aquisição pelo Banco Itaú
2	2000	Conglomerado Financeiro Meridional com os Bancos Meridional e Bozano Simonsen	Aquisição pelo Banco Santander
3	2000	Banco Bandeirante	Aquisição pelo Unibanco
4	2000	Banco do Estado do Amazonas – BEA	Aquisição pelo Bradesco
5	2000	Banco do Estado de São Paulo – Banespa	Aquisição em leilão pelo B. Santander
6	2000	Incorporadas as 73 agências bancárias do Banco Boavista com a estrutura societária do BCN	Aquisição pelo Banco Bradesco
7	2001	Banco do Estado de Goiás S.A. –BEG	Aquisição pelo Banco Itaú
8	2001	Banco Continental	Aquisição pelo Banco Bradesco
9	2002	BBA Creditanstalt	Associação ao Banco Itaú
10	2002	Banco Cidade	Aquisição pelo Banco Bradesco
11	2002	Finasa - Banco Mercantil de São Paulo	Aquisição pelo Banco Bradesco
12	2002	Os ativos do Deutsche Bank Investimentos	Adquiridos pelo Bradesco Asset Management
13	2003	Banco Fiat	Associação ao Banco Itaú
14	2003	Grupo Zogbi	Aquisição pelo Banco Bradesco, por meio do Banco Finasa S.A
15	2003	Banco AGF	Aquisição pelo Banco Itaú
16	2003	Banco Bilbao Vizcaya	Aquisição pelo Banco Bradesco
17	2004	Companhia Brasileira de Distribuição	Parceria na criação da Financeira Itaú CBD S.A. - Crédito, Financiamento e Investimento
18	2004	Banco do Estado do Maranhão - BEM	Aquisição pelo Banco Bradesco
19	2005	Lojas Americanas (Finaceira)	Parceria na criação da Financeira Americanas Itaú
20	2005	Banco Morada	Aquisição pelo Banco Bradesco
21	2005	Banco do Estado do Ceará – BEC	Aquisição pelo Banco Bradesco
22	2006	BankBoston do Brasil	Aquisição pelo Banco Itaú
23	2006	Operações brasileiras da AMEX	Aquisição pelo Banco Bradesco
24	2007	Banco AMRO (proprietário do B. Real)	Adquirido pelo Banco Santander
25	2008	Banco do Estado do Piauí (BEP)	Incorporado pelo Banco do Brasil
26	2008	Nossa Caixa	Incorporado pelo Banco do Brasil
27	2008	Fusão do banco Itaú e o banco Unibanco	Forma-se o Itaú Unibanco Banco Múltiplo

Quadro 9 - Quadro resumo dos movimentos de concentração ocorridos no mercado bancário brasileiro de 2000 a 2008

Os ensaios discutidos nesse trabalho, contudo, não somente advogam um mercado bancário plenamente aberto, intensamente concorrencial, submetido à política antitruste, embora esse contexto deva ser referência de política pública a ser perseguida e da análise regulatória conseqüente. Mas de forma análoga, dado as complexidades que o tema aporta, o conceito não deve pressupor a concorrência irrestrita que possa expor em demasia a estrutura e a conduta do mercado. A desregulamentação do mercado e o excesso de competição pode sempre levar os bancos a assumir posições de mercado demasiadamente alavancadas e perigosas. A própria crise das hipotecas norte-americanas que teve em seu esteio o excesso de desregulamentação ocorrida nos anos 90 acabou por promover uma excessiva competição que levou a indústria bancária a assumir arrojadadas posições de seus ativos e de terceiros alavancando e expondo demasiadamente os bancos, ou seja, a combinação de desregulamentação com excessiva competição em mercados bancários com permanentes possibilidades de alavancagem financeira, é quase sempre a semente de crises.

Consensualmente, existe ainda um entendimento segundo Petersen e Rajan, (1995) de que a concorrência no mercado de crédito bancário pode ao contrário do que se supõe, ter efeitos adversários à constituição de benefícios mútuos entre bancos e tomadores, uma vez que os bancos em geral avaliam o valor de uma empresa, e por conseqüente sua capacidade de honrar compromissos, a partir da capacidade que a empresa tem de geração de fluxo de caixas futuros. Entretanto, quando o mercado de crédito é fortemente competitivo, condições de incerteza sobre a real saúde financeira de potenciais tomadores ascendem mais vivamente, e nesse caso os potenciais credores (bancos) podem opor maiores restrições a financiar os tomadores a partir de alegações sobre a incerteza sobre as mesmas perspectivas da empresa. Credores num mercado tendem a cobrar uma taxa de juros mais elevada até que a incerteza seja mais bem clareada. Esse fenômeno gera distorção e pode, de fato, imprimir restrição de crédito de qualidade a potenciais tomadores ainda que haja maior competição. No sentido oposto, o credor monopolista, partilha o excedente futuro gerado pela empresa, e têm possibilidades de mitigar pela força de mercado eventuais quedas de receita da empresa dada as condições de incerteza. Ou seja, o monopolista é menos sensível à incerteza, que o credor

imerso em um mercado de alta competição. Dito de outra, forma há ainda forte crença de que nem sempre a concorrência com intensa competição, no setor bancário pode reforçar a eficiência alocativa.

Por outro lado, a ausência de uma sólida política de defesa da concorrência e antitruste, no entanto, pode ensejar as mesmas conseqüências conforme já discutido. Os fluxos do gráfico abaixo talvez melhor expressem essas controvérsias.

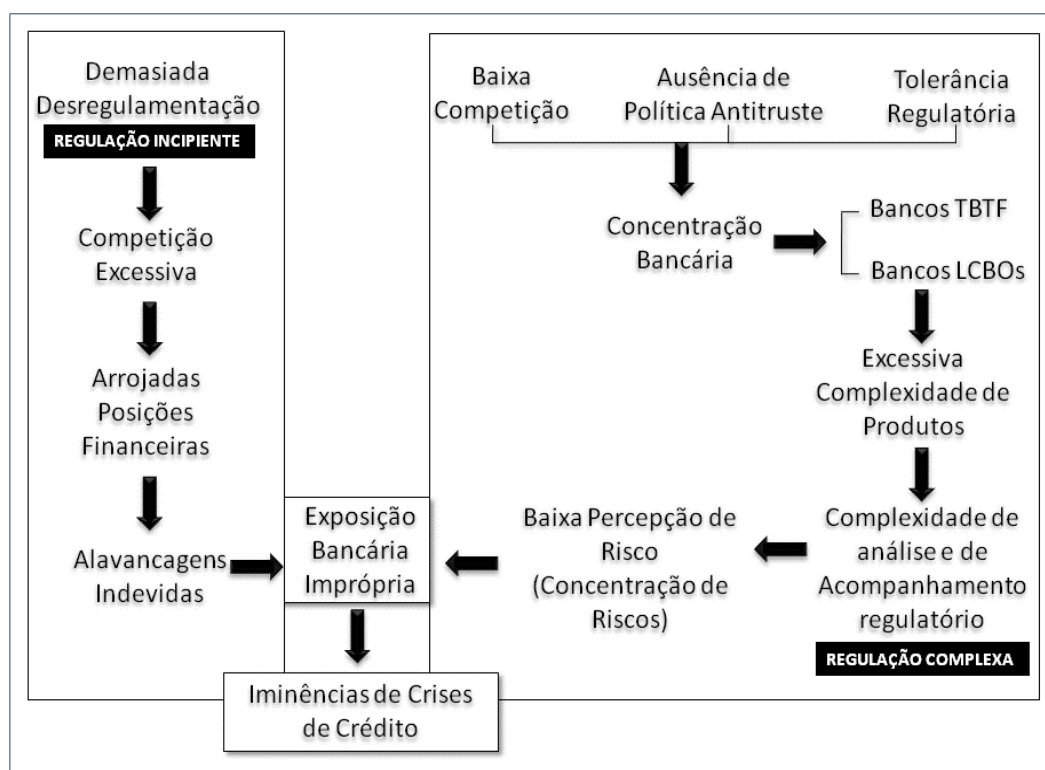


Fig. 21 - Controvérsias de Exposição Bancária entre Regulação Incipiente e Regulação Complexa

Da figura acima, pode-se inferir que tantos os cenários com regulação incipiente (em mercados desregulados) como nos cenários onde é requerida complexidade

regulatória (mercados com bancos *TBTF* e *LCBOs*) existem potenciais riscos de exposição bancária imprópria. No primeiro caso pelas arrojadas posições financeiras tomadas pelos bancos num ambiente de competição quase predatória, e no segundo caso pela baixa percepção de risco associado à complexidade dos produtos comercializados. De certa forma, pode-se dizer que as duas visões podem se encontrar a partir do entendimento de que a competição excessiva (no primeiro caso) levará possivelmente o mercado a sofrer movimentos de concentração através de fusões, aquisições ou incorporações, em ambiente com baixa restrição antitruste, derivando então os mesmos fenômenos presentes no segundo caso.

Não há pois uma certeza de estrutura de mercado ideal. A tarefa, portanto, regulatória é árdua e de constante vigilância, e conforme comentado, quase sempre a reboque das ações do mercado. A tecnologia promotora da diversidade da inovação dos produtos financeiros acaba por permitir aos grandes bancos serem mais ágeis e flexíveis na geração e gestão de produtos financeiros variados, em relação aos bancos pequenos, que padecem da falta de escala necessária frente aos desafios da inovação financeira e relegando ao regulador papel de atuação quase que de forma *ex-post*, uma vez que é sumamente difícil a este, por mais estruturado que esteja, conseguir estar no acompanhamento, passo a passo do ambiente (dinâmico e mutante) bancário. Conforme mencionado, somente o ambíguo processo de tentativa e erro de mercado pode produzir um preceito regulatório que acompanha mais de perto o mecanismo em que operam os bancos.

Ademais, na medida, que bancos também incorporam mais e mais receitas advindas de serviços bancários tarifados, aproximando seu escopo ao mercado de serviços, é cada vez mais relevante, a despeito dos preceitos referentes à estabilidade do sistema, que ações de regulação antitruste devam ser tornadas mais realistas e presentes no cenário regulatório. Essa alegação deseja trazer à reflexão, não somente a relação regulação versus desregulação, mas também a relação regulação bancária e regulação antitruste. Ao mercado bancário de serviços tarifados, deveria parecer também

induidoso, que um mercado interno aberto, regulado prudencialmente, e submetido à vigorosa política de antitruste e concorrência é o melhor antídoto contra a ineficiência e a improdutividade dos serviços bancários, e, sobretudo, contribui para minimizar as possibilidades de ocorrência do risco sistêmico. Não sendo a concorrência um fim em si mesmo, mas sim um processo de mercado vital que compensa as empresas que oferecem menores preços, melhor qualidade, novos produtos e maiores opções de escolha.

Por todo o discutido, nos capítulos anteriores, e considerando as controvérsias manifestadas, e as transformações velozes que acontecem nos sistemas de pagamento, é quase que inadmissível, que serviços bancários tarifados não sejam cada vez mais objeto de política pública de regulação antitruste e da defesa da concorrência, ao invés de serem circunscritas exclusivamente à regulação financeira, respectivamente tabelada e autorizada. Tais serviços, cada vez mais presentes no faturamento da atividade bancária⁸⁹ possuem uma essência lógica concorrencial e de antitruste. Grandes conglomerados bancários tendem a aumentar e consolidar tarifas quando não submetidos à política concorrencial.

Cabe finalmente também mencionar no aprofundamento das controvérsias amplamente discutidas nesse ensaio, que alternativamente ao exposto, a visão de concentração bancária a partir dos pressupostos da economia institucional aporta uma abordagem diversa, das explanadas nas vertentes *fragilidade-competição* e *fragilidade-concentração*, para a economia institucional, atos de concentração vertical ou horizontal podem não ser evidência de abusos econômicos e sim critérios de eficiência na avaliação dos custos de transação. Nessa abordagem, a grande firma pode ser uma solução face aos custos de tempo e dinheiro necessários para efetuar uma transação econômica, ou seja, a firma tentará sempre organizar a atividade de forma que seja mais econômica pressupondo inclusive que integrações verticais ao contrário da teoria econômica tradicional que diz que a organização eficiente ocorre nos mercados perfeitamente

⁸⁹ Ver principais contas (balancetes) do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Sistema Cosif) em <http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/ranking.asp>, Ver também quadros comparativos em Neto, (2006).

concorrenciais caracterizados pela presença de grande número de empresas, onde a integração vertical não faria muito sentido, já que a especialização aproveitaria melhor a divisão do trabalho.

A teoria dos custos de transação introduz a possibilidade de demonstrar que movimentos de integração e práticas contratuais que organizam as interações dos agentes nos mercados não constituem necessariamente tentativas de limitar a concorrência. Mas, entretanto, como afirma Fagundes, (1997), a contribuição da aplicação da teoria dos custos de transação⁹⁰, não deve ser interpretada como um conjunto de argumentos a favor de uma abordagem “mais leve” da política de defesa da concorrência, mas sim de uma proposição de uma ampliação do instrumental teórico e analítico empregado pelas políticas antitruste, pela incorporação da teoria dos custos de transação e de seus efeitos sobre a interpretação, em termos da geração de eficiências econômicas, antitruste das diversas formas organizacionais observadas no capitalismo contemporâneo.

Esse ensaio, por fim, procurou apresentar vivamente a envoltória de visões que se assentam a regulação financeira bancária e a regulação antitruste e da defesa da concorrência nesse mesmo mercado. A partir da discussão das diversas teorias envolvidas por vezes coincidentes e por vezes controversas é sugerido que não há solução comum que abrace permanentemente a atuação regulatória prudencial e a defesa da concorrência de forma inconteste. Os binômios *fragilidade-competição* e *fragilidade-concentração* são incontestes de forma simultânea, mas guardados os principais conceitos de mercado concorrencial, a política pública deve ser fixada dentro do ambiente e do momento que envolverem os pleitos e as necessidades aprovando restrições na formação de grandes corporações bancárias e por outro lado guardando distância da excessiva competição. Além das propostas de alteração regulatória descritas, o regulador, portanto, deve suprir esse papel atendendo com a possível antecedência os sinais que advirem do mercado

⁹⁰ Ver Coase, R.H. (1937). “*The nature of the firm.*” *Economica* 4: 386-405. Reimpresso in Williamson, O. & Winter, S. (eds). *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*. Nova Iorque: Oxford University Press, pp. 18-33. Ver Williamson, O. (1985). “*The Economic Institutions of Capitalism*”. Nova Iorque: Free Press, caps 2,3. Apud. Fagundes, (1997)

objeto de sua regulação. Ter, portanto, ao mesmo tempo uma atenção na eficiência alocativa, e outra na defesa da concorrência parece ser o caminho menos errático de conjugar a melhor política pública e afastar as crises bancárias que as duas últimas décadas não cessaram de se manifestar.

Referências

Allen, F.; Gale, D. “**Competition and financial stability**” Journal of Money, Credit and Banking, 36(3), 2004, *pp.* 453-480.

Araújo, L. A. D.; Neto P. M. J. “**Risco e competição bancária no Brasil**” Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 61, n^o. 2, Junho, 2007 . disponível em : http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402007000200003&lng=en&nrm=iso

Banco Central do Brasil; “**Manual de Supervisão**”, 2008, Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/msv/pesquisa/validateInternet.jsp>, a partir de <http://www.bcb.gov.br>.

Bailey, E.; “**Contestability and the Design of Regulatory and Antitrust Policy**” The American Economic Review, Vol. 71, No. 2, Papers and Proceedings of the Ninety-Third Annual Meeting of the American Economic Association. (May), *pp.* 178-183.

Baumol, W.J., Willig R.D; - “**Fixed Costs, Sunk Costs, Entry Barriers, and Sustainability of Monopoly**” de The Quarterly Journal of Economics, Vol. 96, No. 3. Aug., 1981, *pp.* 405-431

Baumol, W.J., Panzar, J.C., Willig R.D.;- with contributions by Elizabeth E. Bailey, Dietrich Fischer, Herman C. Quirmbach - “**Contestable Markets and The Theory of Industry Structure**”. Rev, ed. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich, 1982.

Beck, T.; Demirguc-Kunt, A.; Levine, R.; "**Bank Concentration and Crises**", NBER-National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, Working Paper No. 9921, disponível em <http://www.nber.org/papers/wp9921.pdf>, 3-10, Aug. 2003.

Beck, T., Dermirguc-Kunt, A., Levine, R.; "**Bank Concentration, Competition, and Crises: First Results**", Journal of Banking and Finance 30(5), 2006.

Besanko, D., Thakor, A. V.; "**Relationship Banking, Deposit Insurance, and Bank Portfolio**", EconPapers, disponível em <http://econpapers.repec.org/paper/wpawuwpfi/0411046.htm>, 1993.

Bhattacharya, S.; Boot, A.; Thakor, A.; "**The Economics of Bank Regulation**", Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 30 No. 4, *item V*, 1998, pp. 757, 765-766.

Bikker, Jacob A., "**Competition and Efficiency in a Unified European Banking Market**", Cheltenham: Edward Elgar Publications, 2004, Londres.

BIS_____ - "**International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards**", Basle Committee on Banking Supervision: Basle, Julho, 1988, atualizado, Abril 1997, disponível em <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>. pp. 1-3.

BIS_____ - “**Ammendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks**”. Basle Committee on Banking Supervision, Basle. Janeiro, 1996b, Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs24.htm>.

BIS_____ – BASLE, Committee on Banking Supervision. “**A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 Market Discipline**”. Basle: Bank for International Settlements, Jan. 2000.

BIS_____ - “**Basel II: international convergence of capital measurements and capital standards: a revised framework. Comprehensive version**”, Basle Committee on Banking Supervision, Basle. Junho, 2006, Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>.

Bordo, M. D.; Wheelock D.; “**Stock Market Booms and Monetary Policy in the Twentieth Century**,” Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 89, 2007, (Mar/Abr), pp.2-3.

Borio, C.; Furfine, C.; Lowe, P.; “**Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options**”, BIS paper, 2001, pp. 26-29; 49-50. disponível em: <http://www.bis.org/publ/bispap01a.pdf>.

Boyd, J.H.; De Nicoló, G.; “**The theory of bank risk taking and competition revisited**”, Journal of Finance, 60(3), 2005, pp. 329-343.

Calomiris, C.; “**The subprime turmoil: what’s old, what’s new, and what’s next**”. (mimeo), 2008, pp. 7-8.

Caminal, R.; Matutes, C.; “**Market Power and Bank Failures**”, International Journal of Industrial Organisation, Vol. 20 (9), 2002, pp. 1341-1361.

Campilongo, C. F; Rocha, J. P. C. V.; Mattos, P. T. L.; “**Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**”, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002 pp.9-11.

Carletti, E., Hartmann, P.; “**Competition and Stability:What’s Special about Banking?**”. Bank of England, Conference in Honour of Charles Goodhart, Final Draft, Londres, 2002, pp. 22-24.

Carletti, E.; “**Competition and regulation in banking**”. Bank of England Center for Financial Studies at the University of Frankfurt, Final Draft, Frankfurt, 2007, pp. 2-5.

Carvalho, F.C.; “**Inovação Financeira e Regulação Prudencial: da Regulação de Liquidez aos Acordos da Basileia**”, in Sobreira, Rogério (Org.). *Regulação Financeira e Bancária*. Editora Atlas, São Paulo, 2005, pp 144-149.

Carvalho, F.C.; “**Entendendo a Recente Crise Financeira Global**”; in:Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em : <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, pp.23-29.

_____ – Carvalho, F.C.; “**Basel II: A Critical Assessment**”, Institute of Economics/Federal University of Rio de Janeiro, 2005 (mimeo) e Universidade Federal do Paraná, Department of Economics, Working Papers no. 0072, 2005, *pp* 21-23.

Chami, R.; Khan, M. S.; Sharma, S.; “**Emerging Issues in Banking Regulation**”, International Monetary Fund – IMF Working Paper wp/03/101, IMF Institute, 2003, *pp* 4-7.

Cintra, M. A. M, Cagnin, R., F; “**Efeito Riqueza e Efeito Pobreza**”, in:Dossiê da Crise; Associação Keynesiana Brasileira, disponível em : <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, *pp*.49-50.

Cintra, M. A. M; Prates, D. M.; “**The impact of Basle II on the structure of the Brazilian domestic financial system**”, Workshop on Financial Liberalization and Global Governance, disponível em: <http://www.ibase.br/userimages/FLGG%20-%20Daniela%20Prates%20&%20Marcos%20Cintra.pdf>, 2008, *pp*. 10-11.

Claessens, S.; Laeven, L.;, “**What Drives Bank Competition? Some International Evidence.**” Journal of Money, Credit and Banking, Vol.36(3), *pp*.563–583, disponível em: http://www.luclaeven.com/papers_files/2004%20CL%20Bank%20Competition%20JMCB.pdf

Coelho, F. U.; “**Direito Antitruste Brasileiro**”, Ed. Saraiva, São Paulo, 1995, *pp*. 60-62.

Cortez, Tiago. “**O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário**”. in.: Campilongo, Celso Fernandes; Rocha, Jean

Paul Veiga da.; Mattos, Paulo Todescan Lessa (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002, *pp.* 322-325.

Costa, A. B. “**Organização-Industrial, Mercados-Contestáveis-e Política Pública**”, Texto Didático nº5, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Departamento de Economia, 1995, *pp.* 2;7-8.

Dallas,____ “**Assessing Capital Adequacy in Relation to Risk at Large Banking Organizations and Others with Complex Risk Profiles**”, Federal Reserve Release, Federal Reserve Bank of Dallas, Julho, 1999, *pp.*6-9.

Danielson, J.; Embrechts P.; Goodhart, C.; Keating, C.; Muennich, F.; Renault, O.; Shin, H.S. “**An Academic Response to Basel II**” LSE Financial Markets Group, Special Paper no. 130, London, 2001, *pp.* 3-6.

Bandt, O., Hartmann, P.; “**Sistemic Risk: A Survey**”, European Central Bank, Working Paper no. 35, November 2000, *pp* 10-13.

De Ferrari, L.M.; Palmer, D., “**Supervision of Large Complex Banking Organizations**” Federal Reserve Bulletin, Feb 2001, *pp.* 47-57.

Dow, S.; “**Why the banking system should be regulated**”, Economic Journal, 106, May, 1996, *pp.* 698-707.

Edwards, F. R.; Mishkin, F. S.; **“The decline of traditional banking: implications for financial stability and regulatory policy”**. Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, July 1995, pp. 1-21. (disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1029618).

European Parliament-Directorate General For Research, **“The impact of rapid technological change in information technology on the stability of world trade and international capital flows - Final Study”** Working document for the STOA Panel, Luxembourg, Fev 2000, pp. 25-26. disponível em: http://www.europarl.europa.eu/stoa/publications/studies/19990601_en.pdf,

Fagundes, J.; **“Economia institucional: custos de transação e impactos sobre política de defesa da concorrência”** IE/UFRJ, Texto para discussão 407, pp. 1-5; 31-41. Disponível em www.ie.ufrj.br/grc/publicacoes.php.

Fagundes, J.; ponde, J.L.; Possas, M.; **“Defesa da Concorrência e Regulação”**, Textos para Discussão no. 420, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Set. de 1998.

Farhi, M.; Prates, D.; Freitas, M.C.; Cintra, M.A.; **“A Crise e os Desafios para a Nova Arquitetura Financeira Internacional”**, in:Dossiê da Crise; Associação Keynesiana Brasileira, disponível em : <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, pp.30-31;32-33

Farhi, M.; Cintra, M. A. M.; **“A Arquitetura do Sistema Financeiro Internacional Contemporâneo”**, Revista de Economia Política, Centro de Economia Política, disponível em SciELO - Scientific Electronic Library Online, FAPESP disponível em:

http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572009000300017&lng=e&nrm=iso, Abril, 2009.

Filho, F. F.; Paula, L. F.; “**A Crise das Finanças Desregulamentadas: o que fazer?**”; in:Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em : <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, pp.53-55.

Filho, J. R. F.; “**Análise Comparada da Percepção de Competitividade em Bancos Estatais e Privados**” Dissertação de Mestrado, Escola Brasileira de Administração Pública, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 1995, pp.68-72.

Frederico, S. A.; “**A Regulação e o Direito da Concorrência nos Negócios de Cooperação entre Agentes Públicos e Privados**” VII Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública, Lisboa, Portugal, 8-11 Oct. 2002, pp. 1-4.

Freitas, M. C.; “**“Racionalidade da Regulamentação e Supervisão Bancária: Uma Interpretação Heterodoxa”**, in Sobreira, R.(org.). Regulação Financeira e Bancária. Editora Atlas, São Paulo, 2005, pp. 33-35.

Freixas, X. and Rochet, J. C.; “**Microeconomics of Banking**” The MIT Press, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1997, pp. 57-63. Cap 3.

Freixas, X. and Parigi B.; “**Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems**”, Journal of Financial Intermediation,7, 1998, pp. 3-31.

Gontijo, C.; “**Raízes da Crise Financeira dos Derivativos Subprime**”, Texto para discussão n° 342, CEDEPLAR/FACE/UFGM, Belo Horizonte 2008, *pp. 14-15*.

Goodhart, C., Hartmann, P.; Llewellyn, D.; Rojas-Suarez, L. e Weisbrod, S.; **Financial regulation: Why, how and where now?**, London: Routledge, 1998. *pp. 11-13*.

Hermann, J.; “**Da Liberalização à Crise Financeira Norte-Americana: a morte anunciada chega ao Paraíso**”; in:Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, *pp.38-39*.

Jensen, M. C.; Meckling, W.H.; “**Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**”. Journal of Financial Economics, v. 3, n°. 4, Out, 1976, *pp.305-360*.

Jiménez, G., Lopez, J. A.; Saurina, J.; “**How Does Competition Impact Bank Risk-Taking?**”, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series, 2007-23, Setembro. 2007, *pp.4-8*, disponível em: <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2007/wp07-23bk.pdf>

Jones, K. D.; Nguyen, C.; “**Increased Concentration in Banking: Megabanks and Their Implications for Deposit Insurance**”, Working Paper Series, Federal Deposit Insurance Corporation, disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=566041, Washington, Nov. 2004, *pp.3-5*.

Kay, J.; “**Narrow Banking: The Reform of Banking Regulation**”, Centre for The Study of Financial Innovation, CSFI report, disponível em: <http://www.csfi.org.uk>, Londres, Set, 2009, *pp.7-10*

Lima, G.; “**Evolução Recente da Regulação Bancária no Brasil**”, in Sobreira, R. (org.) Regulação Financeira e Bancária, Editora Atlas, São Paulo, 2005, *pp.185-188*.

Llewellyn, D. ; “**The Economic Rationale for Financial Regulation**”, Financial Services Authority, Occasional Paper Series 1, 1999, *pp. 5 53*.

Mendonça, A.R.R.; “**Regulamentação Bancária, Gestão de Riscos e Gestão da Desordem Financeira**”; in:Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, *pp.46-48*.

Mishkin, F.S. Strahan, P.E.; “**What Will Thechnology Do To Financial Structure**”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6892, Jan., 1999, *pp.01-06, 10*.

Mishkin, F.S.; “**Financial Consolidation: Dangers and Opportunities**”, Journal of Banking and Finance 23(2-4), 1999.

Nakane, M. I.; “**A Test of Competition in Brazilian Banking**” Working Paper Series n°. 12, Banco Central do Brasil, texto disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>, Brasília, *pp. 4,20-21*.

Neuberger, D.; “**Industrial Organization of Banking: A Review**”, International Journal of the Economics of Buisness, Vol. 56 No. 1, 1998, *pp-97-118*.

Neto, M. A. ; “**Defesa da Concorrência no Sistema Financeiro: uma Proposta de Divisão de Atribuições**” , Premio SEAE, 20. Lugar, Defesa da Concorrência, Brasília, 2006, *pp. 64-66*

Nicoló, G., Kast, M.L.; “**Systemic Risk and Financial Consolidation: Are they Related ?**”, International Monetary Fund – IMF Working Paper wp/03/101, IMF Institute, 1999, *pp. 4-7*.

Nissan, E.; “**Soundness and Structure of International Banking**”, Southwestern Economic Review, Texas Christian University, Department of Economics, 2005, *pp.46-47*.

Organization for Economic Cooperation and Development. “**Estudos Econômicos da OCDE : Brasil 2000-2001**”, Ed. FGV, Rio de Janeiro, 2001, *pp.133-134*.

_____ “**Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks**” , 1998. disponível em: *http://www.oecd.org*, *pp.196, 49-49*.

Ogus, Anthony I.; “**Regulation, Legal Form and Economic Theory**”, Clarendon Law Series, Oxford University Press, New York, 1994, *pp. 337-341*.

Oliveira, G.; “**Defesa da Concorrência e Regulação no Setor Bancário**” in Campilongo Celso Fernandes; Rocha, Jean Paul Veiga da.; Mattos, Paulo Todescan Lessa (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002 *pp.* 162-163.

Paulo, J.L.C.; “**Aumentando a efetividade do uso da informação na tomada de decisão empresarial**” in Oliveira, F.B. (org.) : Tecnologia da Informação e da Comunicação, a Busca de uma Visão Ampla e Estruturada, Ed. Pearson Prentice Hall:Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2007 *pp.* 47-49.

Petersen, M.A.; Rajan, R.G., “**The Effects of Credit Market Competition on Lending Relationships**”, NBER (National Bureau of Economic Research), Working paper Series nº. 4921, 1995, *pp.* 1-3;27-29

Porter, M. E.; “**Estratégia Competitiva:Técnicas para Análise da Indústria e a Concorrência**”, 7ª. Edição, Editora Campus, Rio de Janeiro, 1986, *pp.* 22-29.

Possas, M., Fagundes, J.; Ponde J.L. ; “**Defesa da Concorrência e Regulação**”, Revista de Direito Econômico - Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, nº 27, Brasília, jan./jul. 1998, *pp.*10-13.

Rocha, B. M., Oliveira, N. C. A; “**Balanço da Articulação entre Órgãos de Defesa da Concorrência e Agencias Reguladoras de Infra-Estrutura**”, in Rocha B. M. organizador : A Regulação da Infra-Estrutura no Brasil, IOB-Thomson, São Paulo, 2003 *pp.* 233-235.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W.; Jaffe, J. F.; “**Administração Financeira: Corporate Finance**.”, Ed. Atlas, São Paulo, 1995. *pp.* 233.

Ruiz-Porras, António.; “**Banking competition and financial fragility: Evidence from panel-data**”, Accounting and Finance Department, , Campus Tecnológico de Monterrey, Munich Personal RePEc Archive, Mexico City, Out, 2007 *pp.* 5-9.

Salomão Filho, C.; “**Regulação e Antitruste: Fronteiras e Formas de Interação no Setor Financeiro**” in Campilongo Celso Fernandes; Rocha, Jean Paul Veiga da.; Mattos, Paulo Todescan Lessa (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002, *pp.* 130-137.

Santacruz, R.; “**Defesa da Concorrência e Regulação no Setor Bancário**” in Campilongo Celso Fernandes; Rocha, Jean Paul Veiga da.; Mattos, Paulo Todescan Lessa (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002, *pp.* 298-302.

Santos, J. A. C. ; “**Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory : A Review of the Literature**”, Financial Markets, Institutions & Instruments, V. 10, No. 2, New York University Salomon Center, Published by Blackwell Publishers, Maio 2001, *item IV*, *pp.* 52-57.

Schaeck, Klaus, Čihák, Martin and Wolfe, Simon ; “**Are competitive banking systems more stable?**”, Washington D.C., USA, International Monetary Fund, IMF Working Paper, (WP/06/143), *pp.* 3-10.

Sharpe, S.A., **“Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships”** Journal of Finance, 1990, 45, pp. 1069± 87.

Sobreira, R.; Pinto, F. C. A.; **“Antitrust Policy And Prudential Regulation In Banking: Is It Possible To Converge? Theory and Lessons from Brazil”**; 10th International Post Keynesian Conference, Jun/Jul, Kansas City. 2008, pp.02-05.

Sobreira, R.; **“Os Derivativos e a Crise do Crédito”**; in:Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, Nov. 2008, pp.42-46.

Spence, M.; **“Contestable Markets and the Theory of Industry Structure: A Review Article”**, Journal of Economic Literature, Vol. 21, N^o.3, Sep., 1983, pp. 981-990.

Stiglitz, J. E. **“Economics of the Public Sector”** , 3rd ed., Published by W.W. Norton & Company, New York, 2000, pp. 32.

Stiglitz, J. E.; Jaramillo, J.; Park, Y.C.; **“The Role of the State in Financial Markets”**, World Bank Research Observer, Annual Bank Conference on Development Economics, Washington, 1993, pp. 3-4

Sundfeld, C. A.; **“Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro”**, in Campilongo Celso Fernandes; Rocha, Jean Paul Veiga da.; Mattos, Paulo Todescan Lessa (coord.).

Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002, pp. 34-36.

Tabak, B.M.; Guerra, S.M.; Lima, E.J.A., Chang, E.J.; .; “**The Stability-Concentration Relationship in the Brazilian Banking System**” Working Paper Series nº. 145, Banco Central do Brasil, texto disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>, Brasília, pp. 4-8

Tineo, L.; “**Políticas y Leves sobre Competencia**”, Revista de Direito Econômico - Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, nº 27, Brasília, jan./jul. 1998, pp.112-138.

Troster, R. L; “**Concentração Bancária**”, 2004, pp. 7-9., texto disponível em : <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Imprensa/Conc0404.pdf>, São Paulo,

Vasconcelos, M. , et al.; “**Liberação e Desregulamentação Bancária: motivações, conseqüências e adaptações**” , Nova Economia Belo Horizonte 13 (1) janeiro-junho de item 4.3, 2003, pp.101-140.

Vaz, I.; “**Fundamentos Constitucionais da livre Concorrência n Setor Bancário**” in Campilongo et al.: Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro, Ed. Max Limonad, São Paulo, 2002, pp. 189-190.

Viscusi, W.K.; Vernon J. M.; Harrington, J. E.; - “**Economics of Regulation and Antitrust**” 2nd Ed., Published by the MIT Press, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1995, pp.2-11; Cap. 8

Weitzman, M. L.; "**Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Comment**", American Economic Review, v.73, N^o.3, June 1983, *pp.* 486-487.