

RDIET, Brasília, V. 7, n° 2, p. 323-348, Jul-Dez, 2012

Regulação e supervisão bancária transnacional e o sistema
bancário paralelo: uma análise da atuação da União Europeia*
Transnational Banking Supervision and Regulation and the
shadowing banking system: an analysis over European Union acts

Lucas Franco de Paula**
Martha Assuncion Enriquez Prado***

RESUMO:

A crise econômico-financeira global iniciada em 2008, cujos desdobramentos se arrastam até os dias atuais - já que foi seguida de uma recessão em grande escala na economia e crise no financiamento das dívidas dos Estados que compõe a zona do Euro - revelou ter seu epicentro e efeito sistêmico nos serviços financeiros e bancários internacionalizados e interdependentes, vislumbrando-se as lacunas regulamentares existentes neste âmbito. Criou-se assim, a necessidade de rediscutir a estruturação, regulamentação e supervisão do setor, e chegou-se a conclusão de existir, em nível mundial, um sistema bancário paralelo (shadowing banking system), o qual foi eleito pelos especialistas como um dos responsáveis pela crise financeira e um dos principais desafios atuais para a regulação bancária e financeira. Tendo isto em vista, a Comissão da União Europeia iniciou estudos no sentido de identificar, mapear e oferecer propostas normativas de regulamentação e supervisão deste setor econômico nebuloso e extremamente complexo, sendo o objetivo deste artigo, através de revisão bibliográfica e com o resultado de pesquisas sobre as principais atividades da Comissão, catalogar os seus

* Artigo recebido em: 09/11/2012.

Artigo aceito em: 30/11/2012.

** Lucas Franco de Paula, Mestrando em Direito Negocial pela Universidade Estadual de Londrina – UEL, Advogado. Email: lucasfrancodepaula@gmail.com

*** Doutora em Direito das Relações Sociais pela PUC/SP Brasil; Post Doctor em Direito Internacional pela Universidade Complutense de Madrid – Espanha; Master em Derecho de la Unión Europea pela Universidade Carlos III de Madrid – Espanha; Mestre em Direito Negocial pela UEL – Brasil; Professora de Direito Internacional, Direito de Integração e Comunitário, e Direito da Concorrência, no Programa de Mestrado na UEL Brasil. E mail: marthaep@uel.br

REVISTA DE DIREITO INTERNACIONAL ECONÔMICO E TRIBUTÁRIO

RDJET

avanços e resultados obtidos no sentido de efetivar uma regulação e criação de normas e mecanismos jurídicos do sistema bancário e financeiro no âmbito de um bloco de integração regional, e investigar a possível adoção do modelo da União Europeia em outros blocos.

PALAVRAS-CHAVE: Regulação e supervisão bancária; Sistema bancário paralelo; Comissão Europeia;

ABSTRACT: With the global 2008 crisis, in which consequences advances to the day living times as it was followed by a great-scale recession on the economy and crisis on the financial public debts of Eurozone states, it was observed that the center was on the financial and banking international services, and regulamentary breaches in the sector. It was created, then, the necessity of a new discussion on the structure, regulamentation e supervision of this sector, and concluded that exists, in worldwide level, a shadowing banking system, which was elected by specialists as on of the mainly responsible by the financial crisis and one of the main challenges for the banking and financial regulation. This way, the European Commission has initiated studies on mapping and offering normative regulation and supervision proposals on this nebulous economic sector, and its this article objective, trough bibliographic research and studies on some of the Commission results, to catalog its results onto propose a effective regulation and rules creation for the banking and financial system on the euro area, and investigate the adoption of the model for other communitarian integration process.

KEYWORDS: Banking supervision and regulation; Shadowing Banking System; European Commission;

SUMÁRIO

- 1. Introdução**
- 2. Internacionalização da economia, globalização econômica e o sistema bancário paralelo**
- 3. O declínio dos poderes macroeconômicos de regulamentação e supervisão bancária dos Estados Nacionais**
- 4. A atuação da Comissão Europeia no estudo de regulamentação e supervisão do sistema bancário paralelo: uma análise do Livro Verde Sistema Bancário Paralelo**
- 5. Considerações finais**
- 6. Referências**

1. Introdução

A Comissão Europeia, em resposta as consequências da crise econômica internacional atualmente vivida em seu território, vem adotando, em conjunto com os demais órgãos do bloco, uma série de medidas quanto à regulação de um setor específico da economia internacional, que no presente trabalho elegeu-se para estudo: o setor bancário e de produtos financeiros não oficialmente organizados, institucionalizados e regulados e os negócios jurídicos existentes em seu âmbito, propondo-se, para tanto, uma análise da atuação da Comissão Europeia, no âmbito do bloco europeu, quanto a este sistema bancário paralelo, um dos responsáveis, segundo um quase consenso de análises dos principais economistas atuais, pela crise deflagrada em 2007/2008, incluindo as medidas regulatórias que estão sendo propostas e adotadas.

Adotando-se uma revisão bibliográfica do estudo de documentos, em especial o Livro Verde para o Sistema Bancário Paralelo da Comissão Europeia, e de investigação específica sobre algumas instituições e sua composição, proceder-se-á então à análise pretendida e à busca de estabelecer a análise proposta, sempre de forma contextualizada, ressaltando suas características mais importantes e também, ainda que brevemente, aferir algumas reflexões sobre a atuação da Comissão Europeia os modelos regulatórios adotados, que eventualmente podem se revelar úteis para instituições pertencentes à outros blocos regionais.

2. Internacionalização da economia, globalização econômica e o sistema bancário paralelo

De início, tomar-se-á uma leitura de alguns processos de transformação da economia mundial, que também ficou conhecido como globalização econômica,¹ a partir dos anos 70 do século XX, impulsionou uma nova visão sobre as relações econômicas em nível internacional, que deixaram de se dar em nível local e regional, geograficamente limitada aos territórios nacionais, e adquiriram uma amplitude global, caracterizada pela hipermobilidade e a disseminação de capitais e ativos financeiros de alta complexidade, possibilitados pela crescente evolução tecnológica e nos meios de comunicação, no que denomina-se de um novo ciclo do modo de produção capitalista.

Neste novo momento do ciclo capitalista, setores tradicionais (indústria de produção de bens de capital, setor automobilístico, indústria química e tradicionais de produção), segundo Floriano Peixoto de Azevedo Marques Neto², são ofuscados pela crescente opulência do setor financeiro e bancário internacional, envolvendo também fundos mútuos e fundos de pensão, que passam a exercer um papel fundamental para a economia:

Do ponto de vista financeiro assistimos a uma circulação de capitais sem precedentes – circulação, esta, que se revela não só no advento de intrincados mecanismos de financiamento, como também na emergência de um certo virtualismo financeiro, representado pelas negociações especulativas não

¹ Feita a devida ressalva de que não se pretendeu, por motivos metodológicos e pelo formato do presente trabalho, abordar o fenômeno da globalização e suas consequências como um todo, apesar de ser modo pelo qual se entende que deve ser observado e estudado, envolvendo os mais amplos aspectos além do econômico-financeiro, como o social, o cultural, etc...

² MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação estatal e interesses públicos**. São Paulo: Malheiros, 2002, p.106.

lastreadas em disponibilidade financeiras efetivas, mas que são possíveis dada a plena integração do sistemas financeiros em todo o mundo via telemática. Assim, o capital financeiro, que sempre fora apátrida, torna-se absolutamente desenraizado territorialmente e, destarte, praticamente incontrolável pelos mecanismos tradicionais disponíveis pelos diversos países integrantes do sistema financeiro internacional.

Este processo teve seguimento nas últimas duas décadas do séc. XX, onde vislumbrou-se mudanças revolucionárias na estrutura dos mercados financeiros mundiais e instituições, assim como no entendimento de como usá-los para prover oportunidades de investimento e trabalhar com o risco. Essas inovações se deram em razão de novos desenhos de securitização, dos avanços na tecnologia de informática e telecomunicações e avanços importantes na teoria das finanças.³

Em nível mundial surgiu então, principalmente nos Estados Unidos e na Europa, um arcabouço de instituições financeiras, pessoas jurídicas legalmente constituídas, mas cuja atividade e seus alcances muitas vezes sequer eram compreendidos por seus órgãos reguladores. Seguem-se alguns exemplos de entidades e atividades bancárias consideradas “paralelas”, segundo o Livro Verde da Comissão Europeia (2012):

- fundos do mercado monetário (*Monet Market Funds - MMF*) e outros tipos de fundos de investimento ou produtos com características de depósito;
- fundos de investimento que disponibilizam crédito ou alavancagem, incluindo fundos especulativos (*hedge funds*);
- sociedades financeiras e entidades do setor mobiliário que concedem créditos ou prestam garantias de crédito;
- empresas de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito;

³ MELTRON, Robert C. Financial innovation and the management and regulation of financial institutions. **Journal of Banking and Finance**, Boston, MA. US. 1995. v.19. p.462.

- operações de titularização e acordos de empréstimo e de recompra de valores mobiliários. (Comissão Europeia, 2012)

Essas entidades financeiras passaram, com o tempo, a desenvolver entre as suas opacas atividades de engenharia financeira, atividades típicas das instituições bancárias, sem, contudo, estar submetida às normas regulatórias e de supervisão do Acordo da Basiléia,⁴ operando com grande alavancagem e com ativos especulativos, sendo denominadas então de Sistema Bancário Paralelo (*Shadowing Banking System*). Além disso, essas entidades não possuem mecanismos de salvaguarda típico dos bancos, como reserva de capital obrigatório, acesso a seguro de depósitos, operações de redesconto e linhas de empréstimo de última instância pelos Bancos Centrais:

Esses agentes formaram o chamado global shadow banking system ('sistema bancário global na sombra' ou paralelo). Um conjunto de instituições que funcionava como banco, sem sê-lo, captando recursos no curto prazo, operando altamente alavancadas e investindo em ativos de longo prazo e ilíquidos. Mas, diferentemente dos bancos, eram displicentemente reguladas e supervisionadas, sem reservas de capital, sem acesso aos seguros de depósitos, às operações de redesconto e às linhas de empréstimos de última instância dos bancos centrais. Dessa forma, eram muito vulneráveis, seja a uma corrida dos investidores (saque dos recursos ou desconfiância dos aplicadores nos mercados de curto prazo), seja a desequilíbrios patrimoniais (desvalorização dos ativos em face dos passivos).⁵

Há certo consenso, entre todos os que explicam as causas da crise de 2007/2008, em atribuir a este setor, que passou a exercer a atividade

⁴ No âmbito do BIS – *Bank for International Settlements* se insere o Comitê da Basiléia para Supervisão Bancária, que provê um fórum para cooperação regulatória em matéria de supervisão Bancária. Busca o Comitê estabelecer padrões internacionais de adequação do capital, os princípios “nucleares” para a Supervisão Bancária Efetiva e o Acordo sobre a supervisão bancária transnacional. <http://www.bis.org/bcbs/about.htm>. *The Committee's members come from Argentina, Australia, Belgium, Brazil, Canada, China, France, Germany, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, the Netherlands, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, the United Kingdom and the United States.*

⁵ CINTRA, Marcos Antonio Macedo. FAHRI, Maryse. **A crise financeira e o global shadow banking system**. Novos Estudos n. 82 CEBRAP, novembro 2008, p. 35-55.

tipicamente bancária, principalmente com os próprios bancos, a responsabilidade pela quebra sistêmica de instituições financeiras, como explica José Eduardo Faria:⁶

A crise decorre tanto de fatores inéditos, como o crescimento descontrolado de derivativos, multiplicação de operações não padronizadas fora de mercados regulados, arbitragem com taxas de juros e taxas de câmbio, opacidade de muitos fundos de investimento, níveis elevados de alavancagem, conflitos de interesse de agências de classificação de risco, políticas de remuneração, que incentivam os executivos financeiros a uma excessiva exposição de risco, e coexistência de operações entre um conjunto de instituições regulamentadas e outras instituições em mercados sem nenhuma regulamentação, quanto de problemas já conhecidos nos registros de turbulências bancárias desde a Grande Depressão.

A migração dos complexos instrumentos de engenharia financeira dos balanços dos bancos e dos mercados organizados em bolsas para mercados de balcão desregulamentados, onde instituições financeiras funcionavam como intermediadoras, construiu a estrutura frágil que se desmantelou quando do início da crise:

Também não pode ser esquecido o veloz crescimento das operações nos mercados de balcão centralizadas, em oposição aos mercados organizados em bolsas. Foi justamente no âmbito dos mercados de balcão que se multiplicaram as mais diversas combinações de ativos de crédito securitizadas com operações de derivativos de crédito, como as Obrigações de Dívida Colateralizada e o Credit Default Swaps, cujo atrativo residia na arbitragem regulatória que oferecia, propiciando aos bancos a expansão de sua alavancagem. Além de administrar mecanismos de registro, compensação e liquidez de transações, as operações nos mercados de balcão desempenharam o papel de contraparte garantidora dos negócios. Em geral, essas operações tendem a ser bilaterais, sem registro centralizado, sem mercado secundário para determinar preços, sem transparência em matéria de demonstração da solvibilidade e da capacidade de fluxo.⁷

⁶ FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

⁷ FARIA, José Eduardo. op. cit.

Constatadas tais circunstâncias e sua insuficiência para evitar uma crise no sistema financeiro global e interconectado, trazendo nefastas consequências também à economia real, passa-se a ter consciência da necessidade de reestruturar, regular e supervisionar este setor financeiro pouco conhecido. As discussões se deram nos mais diversos foros, nos reguladores nacionais, em âmbito internacional (G20, Comitê da Basileia), mas um outro problema surge neste aspecto: a capacidade limitada das autoridades nacionais de atuar sobre um setor internacionalizado, o que será abordado no próximo tópico, para depois analisar a proposta de regulação e supervisão no âmbito de um bloco de integração por meio da abordagem de aspectos contido no Livro Verde do Sistema Bancário Paralelo da Comissão Europeia.

3. O declínio dos poderes macroeconômicos de regulamentação e supervisão bancária dos Estados Nacionais

Em consequência da integração em escala global dos mercados financeiros, as economias nacionais passam a estar sujeitas às consequências de decisões deliberadas e tomadas fora de seus respectivos territórios, na maioria das vezes sem sua efetiva participação, evidenciando assim que o espaço reservado ao direito positivo e à política legislativa já não mais coincidem necessariamente com o espaço territorial.

Nota-se então um esgotamento da operacionalidade e da eficácia dos mecanismos jurídicos convencionais dos Estados, que se manifesta especialmente nos instrumentos legais de regulação e controle da área

econômica e financeira, que não acompanharam a forma veloz com que o mundo se globalizou e, ante a crescente diferenciação dos sistemas funcionalmente especializados que compõem os mercados bancário e financeiro, atuando de modo cada vez mais desterritorializado. As Constituições, enquanto “leis da totalidade social” tendem a perder tanto a força normativa quanto à capacidade de absorver mudanças e inovações econômicas, como as que estiveram por trás da crise de 2008.⁸

Passa a ser necessário então enfrentar o tema proposto e trazido na aporia de Luigi Ferrajoli,⁹ que explica o que se passou a denominar de “Crise do Estado” como sendo essencialmente uma crise da soberania estatal, que se manifesta na transferência de cotas crescentes de poderes e funções públicas, tradicionalmente reservada aos Estados, para fora de seus limites territoriais.¹⁰

Estas afirmações se confirmam ao se verificar a concepção clássica de Lourival Vilanova, para quem a conotação do termo Estado sofre variações, pois quando dirigido a sua origem e sua formação encontra-se a história do Estado e também a sociologia do Estado e enquanto fenômeno jurídico chega o Estado até onde chega o direito, ressaltando com clareza ainda, com base nessas premissas, que a quantidade de Estado em uma sociedade se trata

⁸ FARIA, José Eduardo. op. cit., p. 303-304.

⁹ FERRAJOLI, Luigi. ATIENZA, Manuel. **Jurisdicción y argumentación en el Estado Constitucional de Derecho**. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2005, p.109.

¹⁰ Parece importante, entretanto, apesar de não ser tema da análise de Ferrajoli, apontar que é necessário separar duas situações, que apesar de terem acontecido simultaneamente, não podem se confundir: parte dessa decadência do poder do Estado nacional no quarto final do sec. XX é uma consequência inexorável do fenômeno da globalização, especificamente, em razão do tema desse estudo, da dimensão econômica deste fenômeno, enquanto parte se trata da ascensão de uma ideologia de política econômica que buscava o afastamento do Estado para o crescimento e expansão do capitalismo financeiro sem intervenções do Poder Público, vulgarmente conhecida como “neoliberalismo”.

uma variável histórica e pode ser empregada como um critério para construir e conceituar “modelos” de Estado.¹¹

Em determinado momento na segunda metade do séc. XX, observou-se que a internacionalização da economia e o capital político por ela transportado, transformaram o Estado em uma unidade de análise relativamente obsoleta em termos de atuação macroeconômica no setor,¹² restringindo a intervenção no domínio econômico e retirando-lhe a possibilidade de execução de alguns de seus instrumentos tradicionais como a regulação e a execução das políticas cambial, monetária e tributária.

Diante da natureza multicêntrica dos mercados financeiros globalizados, em cujo espaço os capitais passam a ser marcados pela hipermobilidade e as instituições disseminam ativos de alta complexidade, associados à transferência de risco entre sujeitos situados nas mais variadas regiões e continentes, os Estados Nacionais agem muitas vezes com enorme lentidão nos campos jurídico e judicial constatando-se graves falhas operacionais no exercício de sua função reguladora da atividade econômica:

Por causa desse enfraquecimento, (a) os Estados Nacionais tem comprometida sua capacidade de coordenação macroeconômica, (b) perdem as condições materiais de estabelecer critérios políticos e dispositivos jurídicos aptos a permitir a superação da rigidez da lógica econômica na busca do bem estar coletivo, (c) revelam-se incapazes de impedir a transferência de parte de seu poder decisório para as áreas de influência do capital privado e dos grandes conglomerados empresariais; (d) enfrentam dificuldades para assegurar a eficácia de seus instrumentos de política industrial baseados na imposição de restrições aos fluxos de capitais e mercadorias e, por fim, (e) dispõe de poucas condições políticas e financeiras para administrar o custo social da

¹¹ VILANOVA, Lourival. **Escritos jurídicos e filosóficos**. v. II. São Paulo: IBET, 2003.

¹² FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

transformação das relações entre o capital e o trabalho provocada pela substituição do antigo paradigma “fordista”, pelo novo paradigma da “especialização flexível da produção”.¹³

Como uma das mais significativas consequências do processo, vê-se a multiplicação de fontes normativas além do tradicional Estado-Nação com o surgimento de redes paralelas ou que vêm a interagir tanto em nível nacional com regional ou internacional. Ao passar por diversos processos de transformação interna e externa decorrentes de valores globais, mas que na concorrência dos fatores, tem a internacionalização econômica como principal:

O Estado-fonte de normas sofre o processo de descentralização de fontes; o Estado-esfera pública sofre a privatização e, sobretudo, no que nos interessa, o Estado-nação é ameaçado pela internacionalização do direito. Não apenas o Estado não é mais o único comandante do processo, mas os próprios conceitos de ordem, de espaço e de tempo normativo começaram a escapar-lhe, e os atores envolvidos não se perguntam se existe um responsável para guiar a evolução do sistema e, havendo, qual sua natureza jurídica.¹⁴

É neste sentido que Luigi Ferrajoli aponta como principal efeito do declínio do poder estatal no plano internacional no período “um vazio de direito internacional público”, ou seja, a “falta de regras, limites e vínculos para garantir a paz e os direitos humanos diante dos novos poderes transnacionais, tanto públicos quanto privados, que destronaram os velhos poderes estatais ou que perderam o seu papel de governo e de controle”.¹⁵

Na área bancária e de produtos financeiros, a constatação de Ferrajoli se torna visível, na medida em que diminuiu, no período, a relevância das regulações das autoridades regulatórias nacionais (vinculadas ao Estado

¹³ FARIA, José Eduardo. op. cit., p.141.

¹⁴ VARELLA, Marcelo D. **Direito internacional público**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 29.

¹⁵ FERRAJOLI, Luigi. ATIENZA, Manuel. op. cit., p.117.

nacional) para setor bancário e financeiro, e ganhando relevância, em âmbito internacional, várias instituições que tem por escopo a regulação e o estabelecimento de padrões para a atividade bancária e financeira internacionalizada. É possível constatar também que a questão deixou de pauta dos tratados internacionais cogentes e passou a ser objeto das *softnorms* e de regulações autônomas do setor.

Neste contexto, quanto à multiplicação de fontes normativas além do Estado em nível internacional, como consequência do processo de globalização econômica, tem-se que a cada vez mais a atividade regulatória passou a se dar nível transnacional, ainda que não se deva retirar a grande importância do papel de algumas entidades regulatórias e Bancos Centrais nacionais sobre o setor.¹⁶

Em razão das transformações econômicas decorrentes da internacionalização da economia, ganhou relevância a atuação macroeconômica (e no âmbito financeiro, macroprudencial) realizada em blocos de integração regional que passaram a ser desenhados, principalmente no continente Europeu:

¹⁶ O mercado de balcão é dito organizado no Brasil quando as instituições que o administram criam um ambiente informatizado e transparente de registro ou de negociação e têm mecanismos de auto-regulamentação. Nos mercados de negociação - onde também essas instituições são autorizadas a funcionar pela CVM e por ela são supervisionadas - cria-se um ambiente de menor risco e transparência para os investidores se comparado ao mercado de balcão não organizado. No mercado de balcão os valores mobiliários são negociados entre as instituições financeiras sem local físico definido, por meios eletrônicos ou por telefone. São negociados valores mobiliários de empresas que são companhias registradas na CVM, e prestam informações ao mercado, não registradas nas bolsas de valores. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%A4mico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/Oque%C3%A9MercadodeBalc%C3%A3oOrganizado/tabid/188/Default.aspx>>. Acesso em: 02/07/2012.

De outro lado, assistimos a um forte processo de integração econômica entre países e mesmo entre blocos econômicos. Tal integração atua como causa e consequência do processo de internacionalização, pois se a globalização deriva do quadro de transformações econômicas e financeiras acima delineado, ela também irá retroalimentar este processo, na medida em que incrementa a transnacionalização do capital e do processo de produção e comércio, fazendo-os depender, ainda mais, dos estritos limites nacionais. E, interessantemente, embora estes blocos econômicos e os organismos internacionais que lhes são suporte baseiem-se em tratados firmados entre os países-membros, assiste-se a um processo de autonominação destes organismos.¹⁷

Chega-se então ao ponto principal para a discussão, analisando-se atividade atual da Comissão Europeia (órgão executivo da União Europeia) no âmbito do bloco europeu, no sentido de investigar, reestruturar, regulamentar e supervisionar o sistema bancário paralelo, ressaltando-se possíveis aproveitamentos do modelo desenvolvido para âmbito de outros blocos de integração ou econômicos, como por exemplo, o Mercosul.

4. A atuação da Comissão Europeia no estudo de regulamentação e supervisão do sistema bancário paralelo: uma análise do Livro Verde Sistema Bancário Paralelo

A Comissão Europeia é foro de caráter executivo da União Europeia, sendo uma instância supranacional, com características próprias.¹⁸ É integrada por nacionais dos estados-membros, nomeados de comum acordo pelos governos, somente se reportando ao Parlamento Europeu, não recebendo, em

¹⁷ MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação estatal e interesses públicos**. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 110.

¹⁸ VARELLA, Marcelo D. **Direito internacional público**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 354.

tese, instruções governamentais. Classifica-se, segundo Accioly,¹⁹ como “gestora e motor das Comunidades”, esquematizando seus objetivos como:

- garantir o respeito das regras comunitárias e dos princípios do mercado comum;
- propor ao Conselho todas as medidas consideradas úteis para o desenvolvimento das políticas comunitárias;
- executar políticas comunitárias, com base nas decisões do Conselho, ou diretamente, a partir dos dispositivos dos Tratados.

Varella destaca ainda a importância do órgão pelo fato de deter praticamente o monopólio das iniciativas legais aprovadas pelo Conselho da União Europeia, e que em certos temas, como direito da concorrência, deter poderes importantes de controle e decisão sobre as atividades privadas. Além disso, é responsável pelas importantes competências de controlar o cumprimento das normas comunitárias pelos Estados (quanto à sua internalização e observância).²⁰

Faria passa a abordar, num cenário de internacionalização das decisões econômicas e dentro de um período pós-crise, que ainda vivencia suas graves consequências, o futuro do Direito e, por consequência, do Estado, traçando, basicamente, cinco cenários hipotéticos: a criação de um “estado mundial e um direito global”, o retorno ao Estado forte e forte regulação normativa, um cenário de governança mundial e direito sem o Estado, onde o direito mundial seria produzido basicamente por entidades internacionais, órgãos intergovernamentais e organismos supranacionais, e um quarto com a formação de blocos comerciais e “multisoberania”, basicamente no formato dos

¹⁹ ACCIOLY, Hidelbrando; SILVA, C.E. do Nascimento e; CASELLA, Paulo Borba. **Manual de direito internacional público**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 471.

²⁰ op. cit. p. 355.

blocos de integração regional, e um quinto cenário de globalização econômica com a expansão dos sistemas privados de governança da atividade econômica, sem colisão com o direito positivado pelo Estado.²¹ Este quarto modelo é exposto no trecho abaixo, onde o autor identifica sua similitude com o atual modelo da União Europeia:

(d) O quarto cenário é de aprofundamento institucional de blocos de integração comercial e de processos de regionalização, com a expansão de experiências de “multissoberania”, a partir de uma divisão horizontal e vertical de competências legislativas, de entrega voluntária de aspectos da soberania pelos países-membros. O paradigma é o da União Europeia. Em quatro décadas, ela evoluiu exitosamente de três “comunidades” setoriais – a do carvão e aço, a de energia nuclear e a econômica – para um espaço único, com moeda própria, livre circulação de mercadorias, serviços, capitais e pessoas e políticas agrícola, comercial, concorrencial e de transportes comuns, mas acabou enfrentando problemas com o veto do eleitorado francês e holandês no referendo do Tratado Constitucional da União Europeia, em 2005, e com a surpreendente recusa do eleitorado irlandês de ratificar o Tratado de Lisboa, em 2008, que fora concebido sete anos antes para ampliar as matérias que poderiam ser aprovadas por maioria, em vez de unanimidade dos países-membros. À medida que o processo de unificação avançou, com a transferência da esfera intergovernamental para o esquema comunitário de diversos aspectos das políticas de imigração, de cooperação judiciária e de atuação policial e a criação de um Conselho de Ministros, um Comitê Executivo e um Parlamento, seus princípios orientadores passaram a ser concretizados por meio de regulamentos, diretivas e pareceres. Os regulamentos são obrigatórios no seu conteúdo e impõem-se como um todo, sendo uma de suas características a aplicabilidade direta na ordem jurídica interna de cada país-membro, sem a exigência de qualquer ato de recepção. As diretivas criam somente obrigação aos seus destinatários de tomar decisões e praticar atos necessários ao cumprimento de objetivos preestabelecidos; os meios e procedimentos usados para alcançar esses objetivos são deixados à livre-disposição dos países-membros. No limite, esse modelo se caracteriza por uma tensão entre uma confederação de Estados relativamente centralizada (uma união de Estados soberanos) e uma federação relativamente descentralizada (uma comunidade de Estados interdependentes de caráter unitário e relacional). É uma construção jurídica, política e administrativa que tenta conjugar diferenciação e integração, reduzindo as assimetrias de poder proporcional, mas não em uma equiparação do poder institucional, como ocorre na União Europeia). Nesse modelo, os países-membros delegam poderes e competências “para cima”, ou seja, para

²¹ FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

um comitê supranacional ou, então, para um “órgão federal”, e “para baixo”, onde as tarefas são entregues a escalões inferiores, a poderes locais e a entidades surgidas do próprio processo de descentralização político-administrativa. A grande dificuldade deste cenário está na crescente deterioração da situação econômica de alguns países europeus, em face de outros. O problema é saber o nível de tensão institucional e política que a União Europeia poderá suportar caso os mais duramente atingidos e vulneráveis à depressão, como Grécia, Irlanda, Espanha e Itália se deixem levar pela ideia de abandonar a moeda única. Em tese, isso lhes permitiria restabelecer a soberania monetária e, com isso, depreciar sua moeda, ajudando as exportações e a retomada do crescimento. Por mais que a essa estratégia seja arriscada, podendo resultar em fuga de capitais e desvalorização excessiva da nova moeda nacional, ela foi discutida no Fórum Econômico Mundial, realizado em Davos, em janeiro de 2009.²²

E nesta busca por respostas quanto a crise do setor bancário, cujas consequências se vêem mais forte justamente no continente europeu, a União Europeia está desenvolvendo um “ambicioso programa de reformas da regulamentação do setor financeiro em geral e, em particular, do setor bancário”, efetivado por meio da Comissão Europeia, no exercício das funções acima categorizadas:

A intenção é contribuir para a criação de um setor financeiro mais forte e robusto, ao serviço da economia real. No quadro dessas reformas, chegou o momento de enfrentar as cada vez mais importantes atividades de crédito não bancário, ou seja, o chamado sistema bancário paralelo (shadow banking), que não tem merecido a atenção devida em termos de regulamentação prudencial e supervisão. Em certa medida, o sistema bancário paralelo desempenha funções importantes para o sistema financeiro. Cria, por exemplo, fontes adicionais de financiamento, oferecendo aos investidores alternativas para os depósitos bancários, mas pode também constituir uma ameaça para a estabilidade financeira a longo prazo, devido à acumulação de fontes de risco desconhecidas no setor financeiro e aos potenciais efeitos de contágio do sistema bancário paralelo ao setor bancário normal. Em resposta aos convites que lhe foram endereçados pelo G20 em Seul, em 2010, e em Cannes, em

52. ²² FARIA, José Eduardo. *O Estado e o direito depois da crise*. São Paulo: Saraiva, 2011. p.

2011, o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) está, portanto, a desenvolver recomendações sobre a supervisão e regulação desta atividade.²³

A Comissão Europeia então, através de uma consulta trazida como resultado de estudo prévios, e sob a forma de um Livro Verde, participa ativamente nos trabalhos em curso ao nível do CEF (Conselho de Estabilidade Financeira ou *Financial Stability Board*), e traz para o âmbito do bloco europeu as discussões correntes em nível internacional, na busca de deliberação e produção de futuras normas comunitárias.

Em relatório publicado em outubro de 2010, o Conselho de Estabilidade Financeira apresentou um primeiro esforço internacional mais abrangente para tratar do sistema bancário paralelo, centrando o relatório em três pontos principais: na definição de princípios para o controle e regulamentação do sistema bancário paralelo; no início de um processo de levantamento para identificar e avaliar os riscos sistêmicos decorrentes desse sistema; e na identificação do âmbito de aplicação de eventuais medidas regulamentares. Neste documento, o FSB (CEF) definiu o sistema bancário paralelo como “(...) um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal”.²⁴ (FSB, 2011).

Assim, a Comissão Europeia, em imediata sintonia com as discussões no âmbito do CEF, no Livro Verde para o Sistema Bancário Paralelo, agrupa os riscos da atividade do seguinte modo:

²³ Disponível no relatório mencionado em: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/253&format=HTML&aged=0&language=PT&guiLanguage=en>> Acesso em 02/07/2012.

²⁴ Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf> Acesso em 02/07/2012.

i) As estruturas de financiamento com características de depósito podem conduzir a “corridas”; ii) Acumulação de alavancagem elevada e oculta; iii) Fuga à aplicação das regras e arbitragem regulamentar;²⁵ iv) Situações de colapso desordenado que afetam o sistema bancário.

Quanto ao item número quatro, ressalta-se que foi nessa arquitetura específica que se transformou uma crise de crédito clássica em uma crise financeira e bancária de imensas proporções, por lhe conferir um caráter sistêmico:

O desenrolar da crise pôs em questão a sobrevivência de diversas instituições financeiras e colocou em xeque esta arquitetura financeira, bem como os princípios básicos do sistema de regulação e supervisão bancária e financeira. Este desenrolar trouxe alguma luz a diversos aspectos desta arquitetura, antes envoltos em sombra, o que possibilitou elucidar sua efetiva configuração.²⁶

Na existente interação entre bancos e as demais instituições financeiras, realizada nos já mencionados opacos mercados de balcão, viu-se os bancos “buscaram diversas formas de retirar os riscos de crédito de seus balanços com o objetivo de ampliar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos Acordos de Basiléia”.²⁷

Deste modo, a Comissão Europeia, ciente de que não basta a regulamentação do setor bancário dentro do continente para lhe estruturar na saída da crise atual, mas também que a atividade regulamentar do bloco se

²⁵ As operações do sistema bancário paralelo podem ser utilizadas para evitar a regulação ou supervisão aplicáveis aos bancos normais, dividindo o processo tradicional de intermediação de crédito em estruturas juridicamente independentes que interagem entre si. Esta «fragmentação regulamentar» cria o risco de que o sistema financeiro no seu conjunto seja «puxado para baixo» em matéria regulamentar, à medida que os bancos e outros intermediários financeiros tentam imitar as entidades do sistema bancário paralelo ou «empurram» certas operações para entidades exteriores ao seu âmbito de consolidação. (COMISSÃO EUROPEIA, 2012).

²⁶ Marcos Antonio Macedo. FAHRI, Maryse. **A crise financeira e o global shadow banking system**. Novos Estudos nº82 CEBRAP, novembro, 2008. p. 35-55

²⁷ Loc cit.

direcione para uma área financeira que não pode mais ser ignorada de deixada à autorregulamentação plena, sem supervisão, e à arbitragem regulatória.

Isto porque as consequências de crises sistêmicas do setor não prejudicam somente os investidores privados nele envolvidos, mas todo sistema financeiro e a economia real, utilizando-se inclusive, recursos públicos para salvar as instituições bancárias em crise (que estão imbricadas com as entidades do sistema bancário paralelo). Estima-se que até agora, segundo a própria Comissão, para manter serviços financeiros essenciais para cidadãos e empresários, os governos tiveram que injetar dinheiro público nos bancos e avaliar em uma escala sem precedentes: entre outubro de 2008 e outubro de 2011, a Comissão aprovou €4.5 trilhões (equivalente to 37% do PIB da UE) de medidas estatais de ajuda à instituições financeiras.²⁸

Assim, na apresentação de sua política regulatória, a Comissão considera que deverá ser adotada uma abordagem específica para cada tipo de entidade e/ou atividade, equilibrando a utilização de três ações possíveis e complementares:

a) regulamentação indireta (regular as relações entre o sistema bancário e as entidades do sistema bancário paralelo). Trata-se na verdade, de impor regras ao sistema bancário, com o objetivo de afetar, indiretamente as entidades do sistema bancário paralelo. Na verdade, a Comissão já vem adotando medidas neste sentido, destacando-se:

- a revisão da diretiva sobre os requisitos de fundos próprios para o setor bancário da UE em 2009 (a chamada Diretiva Requisitos de Fundos Próprios,

²⁸ Disponível em: http://europa.eu/newsroom/highlights/eurocouncil_062012/index_en.htm. Acesso em: 02/07/2012.

ou «DRFP II»), que os Estados-Membros deveriam ter transposto para a legislação nacional até outubro de 2010,

- as alterações na revisão subsequente da diretiva, em 2010 (a chamada Diretiva «DRFP III»)⁴ vieram reforçar os requisitos de fundos próprios, de acordo com as recomendações publicadas pelo Comitê de Basileia em julho de 2009.

- na sua mais recente proposta de revisão da diretiva (a chamada «DRFP IV»), a Comissão

propôs a introdução de requisitos explícitos de liquidez a partir de 2015, nomeadamente

para as facilidades de liquidez concedidas a SPV e para quaisquer outros produtos ou serviços associados a riscos de reputação para os bancos

- a Comissão aprovou em novembro de 2011 uma alteração às Normas Internacionais de

Relato Financeiro (IFRS) que visa reforçar os requisitos de divulgação aplicáveis à transferência de ativos financeiros (relacionada com a IFRS 7). (COMISSÃO EUROPEIA, 2012).

b) alargamento apropriado ou revisão da regulamentação em vigor, aumentando o âmbito de aplicação da regulamentação em vigor à novas entidades e atividades, de forma a assegurar uma cobertura mais ampla, a dar resposta às preocupações em matéria de risco sistêmico e a dificultar a arbitragem regulamentar no futuro. Foi essa a abordagem adotada para as empresas de investimento, que ficaram sujeitas ao regime estabelecido pela Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF). Neste ponto, amplia-se a regulamentação já existente para as entidades bancárias, às entidades não-bancárias.

c) nova regulamentação especificamente dirigida às entidades e atividades do sistema bancário paralelo podendo também ter de ser consideradas medidas alternativas ou complementares de natureza não-regulamentar. Neste sentido, a UE já vem adotando para regulamentar diretamente as entidades e atividades do sistema bancário paralelo, tendo-se como exemplo:

- No que respeita aos fundos de investimento, a Diretiva Gestores de Fundos de Investimento Alternativos (DGFIA)¹⁰ já aborda uma série de questões ligadas ao sistema bancário paralelo, desde que as entidades em causa sejam consideradas fundos de investimento alternativos para efeitos desse diretiva.
- Os MMF e os ETF poderão passar a ser abrangidos pela legislação em vigor relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM). Por outro lado, a ESMA desenvolveu orientações que entraram em vigor em 1 de julho de 2011. Essas orientações incluem recomendações no sentido da limitação dos investimentos elegíveis para esses fundos e dos prazos de vencimento médios ponderados, preconizando ainda o cálculo diário do valor líquido dos ativos.
- Na UE, as ANR estão sujeitas a uma regulamentação estrita e a supervisão por parte da ESMA. A Comissão já propôs também medidas legislativas adicionais para reforçar o processo de notação do risco de crédito.

Essas três diretivas se mostram bem atualizadas, e fornecem um grande instrumento de regulação financeira à medida que a Comissão Europeia pode, destes estudos e propostas, elaborar normas comunitárias de incorporação obrigatória dos Estados membros, em um poder de atuação macroprudencial sobre setores financeiros que talvez não seria possível em âmbito nacional, pelos aparelhos regulatórios do Estado Nacional.

As propostas da Comissão, contidas em seu Livro Verde, consideram também as principais dificuldades abordadas no relatório de Poznar²⁹ para o Fundo Monetário Internacional, sobre o sistema bancário paralelo, que se relacionam com o impacto de regulações sobre o sistema bancário e a possível fuga das negociações financeiras para o sistema bancário paralelo. Neste trabalho, ressalta-se a necessidade de medidas complementares e mais dinâmicas, que pode-se perceber nas três diretivas regulatórias apresentadas pela comissão.

²⁹ POZSAR, Zoltan; SINGH, Manmohan. **The Nonbank-Bank nexus and the shadow banking system**. International Monetary Fund WP/11/289IMF Working Paper Research Department, 2011, p.15.

Enquanto da elaboração deste artigo, o Conselho Europeu, o outro foro executivo da União Europeia reuniu-se em 29/06/2012 e teve como tema central a crise econômica, sendo que, especificamente quanto à questão bancária, acordou-se a criação de um mecanismo único de supervisão bancária, comum ao bloco, e a possibilidade de se realizar a recapitalização de bancos diretamente, sem incluir a assunção da dívida pelos estados-membros, como recentemente aconteceu com a Espanha, que aumentou a dívida pública em razão de empréstimos do Fundo Europeu e do FMI para resgatar seu setor bancário.³⁰

Todas as relações aqui propostas remarcam o entendimento trazido por Vilanova de que o direito é indissociável da estabilidade e da alteração no social. O autor ainda destaca que a forma jurídica, como toda forma, se não faz os dados ou matéria de fato, modela-os, dá-lhes os contornos, imprime-lhes sentidos e finalidades, utilizando a forma para elevar a mera relação factual de permuta entre coisas a uma relação jurídica, um tipo de negócio jurídico.³¹

5. Considerações finais

Se ainda há dúvidas por parte dos economistas quanto à necessidade ou não de se regular as entidades de crédito não participantes do sistema bancário, uma análise jurídica desta política econômica permite responder que este setor da economia pouco conhecido onde se inserem negócios jurídicos

³⁰ Merkel cede, e Fundo irrigará os bancos. **Folha de São Paulo**. Caderno A22. Mundo. P. Sábado, 30 de junho de 2012.

³¹ VILANOVA, Lourival. **Escritos jurídicos e filosóficos**. v. II. São Paulo: IBET, 2003, p. 475.

hipercomplexos, devem estar sujeitos à atuação do Direito econômico e supervisão por entidades regulatórias independentes e preocupadas com a estabilidade macroeconômica, principalmente em razão dos imensos danos socioeconômicos que uma instabilidade no setor pode causar, como mostrou a Crise de 2007/2008.

A política regulatória e os mecanismos apresentados no Livro Verde para o Sistema Bancário Paralelo, portanto, mostram-se em avançado estágio de estudo na necessária reestruturação do sistema financeiro internacional, e atuando em nível regional para, além de medidas de recuperação econômica, garantir que atividade bancária e financeira atue nos blocos dentro de limites preestabelecidos e sem prejudicar os setores produtivos da economia real.

Estabelecer esses limites, entretanto, conforme reconhece a própria Comissão em seus relatórios, passa pela necessária “publicização” e divulgação da atividade, de modo a dar mais transparência não só ao Estado, como aos mais diversos setores sociais, e sua inserção, respeitadas as prerrogativas de seu funcionamento e a possibilidade de auto-organização, dentro do âmbito de regras discutidas e produzidas democraticamente, que permitam não só a estabilidade macroeconômica das economias nacionais, o que é de interesse de todos, mas também parâmetros de controle e supervisão adequados e desburocratizados.

É possível então destacar o papel da Comissão Europeia, que se encontra em avançado estado de atuação e discussão sobre a supervisão do setor, e que demonstra apresentar uma maior efetividade do Direito

Internacional produzido sobre as regulações econômicas locais, tendo em vista capacidade mais ampla de atuação macroeconômica que a estruturação do bloco econômico permite. Estas circunstâncias podem trazer lições importantes para futuras discussões sobre qual a melhor forma de regulação do fenômeno do sistema bancário paralelo em outras regiões do planeta, sendo imprescindível seu acompanhamento e o estudo dos mecanismos jurídicos que eventualmente serão criados e aplicados.

6. Referências

ACCIOLY, Hidelbrando; SILVA, C.E. do Nascimento e; CASELLA, Paulo Borba. **Manual de direito internacional público**. São Paulo: Saraiva, 2011.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FAHRI, Maryse. **A crise financeira e o global shadow banking system**. Novos Estudos nº82 CEBRAP, novembro 2008

COMISSÃO EUROPEIA. **Livro Verde: Sistema Bancário Paralelo**. Bruxelas: COM, 2012.

FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FERRAJOLI, Luigi; ATIENZA, Manuel. **Jurisdicción y argumentación en el Estado Constitucional de Derecho**. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2005.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **Shadow Banking**: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board. 27 October. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf>. Acesso em 02/07/2012.

MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação estatal e interesses públicos**. São Paulo: Malheiros, 2002.

REVISTA DE DIREITO INTERNACIONAL ECONÔMICO E TRIBUTÁRIO

RDJET

MELTRON, Robert C. Financial innovation and the management and regulation of financial institutions. **Journal of Banking and Finance**, Boston, MA. US. 1995. v.19.

POZSAR, Zoltan; SINGH, Manmohan. **The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System**. International Monetary Fund WP/11/289IMF Working Paper Research Department, 2011

VARELLA, Marcelo D. **Direito internacional público**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

VILANOVA, Lourival. **Escritos jurídicos e filosóficos**. v. II. São Paulo: IBET, 2003.