

AS IMPLICAÇÕES EXTERNAS DA REFORMA DA GOVERNANÇA FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA DEPOIS DA CRISE

Lucia Quaglia

A crise financeira global que irrompeu com força total ao final de 2008 desafiou a arquitetura dos serviços financeiros existentes de regulação e supervisão na União Europeia (UE) e em outros lugares. Subsequentemente, se transformou em uma crise econômica geral pela Europa e em uma crise das dívidas na zona do Euro. Por sua vez, essa crise ainda pode se transformar em uma nova crise bancária e ameaça a própria sobrevivência do Euro. A periferia europeia foi particularmente mais afetada pela crise das dívidas: a Grécia foi a primeira vítima, seguida pela Irlanda, Portugal, Espanha e a Itália. Tratou-se de um desafio sem precedentes para a União Europeia, o qual proporcionou grandes aportes de assistência financeira.

Esse capítulo delinea a resposta regulatória da UE para essas crises interconectadas, examinando as medidas legislativas adotadas pela UE para lidar com a crise financeira e, depois, com a crise das dívidas. Esse é um importante tema de pesquisa por três razões: (1) as normas da UE provêm, em larga medida, a estrutura para as mudanças regulatórias nacionais dos Estados-membro; (2) a UE é uma das maiores jurisdições mundiais, crescendo ativamente no delineamento das normas financeiras globais nos fóruns internacionais e é um dos principais interlocutores dos EUA no debate político sobre o tema.; (3) as diversas normas da UE têm potencial para afetar terceiros países, por meio da equivalência de provisões. De fato, esse capítulo foca na dimensão externa da regulação financeira da UE e sua implicação para terceiros países.

1. A REFORMA DA REGULAÇÃO FINANCEIRA E A SUPERVISÃO NA UE DEPOIS DA CRISE

A UE assumiu o papel de “anfitriã” de novas iniciativas regulatórias na sequência da crise financeira global e de medidas de gerenciamento da crise adotadas durante o tumulto (Quaglia et al, 2009). As novas regras introduzidas, ou substancialmente introduzidas, concernem questões bancárias, o mercado de valores imobiliários e a supervisão financeira, mesmo que certas medidas legislativas não possam ser encaixadas em alguma dessas categorias.

1.2 Regulação bancária na UE

a) *Diretivas sobre os sistemas de garantia de depósito e de investidores*

Até onde concerne a atividade bancária, a crise financeira global trouxe à luz a inadequação da diretiva do Sistema de Garantias de Depósitos existente, que data de 1994. Essa diretiva estabelece o nível mínimo de sistemas de proteção de depósito na UE para € 20.000 por depositário. Quando a crise irrompeu, a cobertura de proteção de depósito variou de € 20.000 nos novos Estados-membro e no Reino Unido para mais de € 100.000 na Itália e na França. Além disso, decisões não coordenadas sobre as garantias dos depósitos adotadas por alguns Estados-membro pioraram a crise.

No momento mais crítico da crise, a Comissão europeia propôs mudanças legislativas concernentes ao Sistema de Garantia de Depósito. Essas mudanças, acordadas às pressas em 2009, representaram uma medida de emergência desenhada para restaurar a confiança dos depositários, aumentando o nível de cobertura mínima dos depósitos de € 20.000 para € 50.000 e, subsequentemente, € 100.000. A necessidade de medidas de ação rápidas significou que diversos assuntos não foram resolvidos e, então, a diretiva continha uma cláusula abordando uma ampla revisão de todos os aspectos do Sistema de Garantia de Depósitos.

Em julho de 2010, a Comissão trouxe uma proposta legislativa sobre a diretiva do Sistema de Garantia de Depósitos para os bancos visando a encaminhar os assuntos remanescentes (COMISSÃO, 2010a). A diretiva proposta continha medidas para a harmonização da cobertura e da simplificação dos arranjos de pagamento. Uma das cláusulas mais contenciosas foi o estabelecimento de uma ferramenta obrigatória de empréstimo mútuo, em que, caso

de um sistema nacional de garantia de depósito fosse esvaziado, esse poderia pedir empréstimo a outro fundo. Diversos Estados-membro tentaram retirar essa cláusula ao discutirem essa legislação no Conselho. A ferramenta de empréstimo mútuo poderia ser o primeiro passo em direção a um Sistema de Garantia de Depósitos pan-europeu, o qual é ainda mais controverso. De fato, na preparação da diretiva, a Comissão considerou organizar um sistema pan-europeu único. Todavia, ela logo considerou o quão complicadas seriam as questões legais que precisariam ser examinadas e, portanto, a ideia de um Sistema de Garantia de Depósitos pan-europeu foi arquivada até aquele momento. Um relatório examinando esse assunto será apresentado pela Comissão até 2014 (COMISSÃO, 2010a).

A diretiva sobre o Sistema de Garantia de Depósitos para bancos foi parte de um pacote de sistemas de garantias do setor financeiro, o qual também compreendia uma revisão dos sistemas de indenização de investidores (COMISSÃO, 2010b) e um Livro Branco sobre sistemas de garantia de seguros (COMISSÃO, 2010c), todos de julho de 2010. A diretiva do Sistema de Indenização de Investidores, que data de 1997, estabeleceu um nível mínimo de indenização em casos nos quais uma empresa de investimento fosse incapaz de devolver os ativos pertencentes ao investidor. A proposta da Comissão para a revisão dessa cláusula aumentava o nível mínimo de indenização para investidores de € 20.000 para € 50.000 por investidor. O tempo de pagamento foi reduzido para nove meses. A aprovação dessas peças de legislação ainda está pendente.

b) Requisitos de capital para bancos e firmas de investimento

Requisitos de capital para bancos são tradicionalmente entendidos como um dos principais instrumentos para garantir a estabilidade do setor bancário e, portanto, a estabilidade financeira, de forma geral. Em 1988, o Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária tratou o Acordo da Basileia I sobre “convergência internacional de mensuração de capital e padrões de capital”, o qual foi atualizado no Acordo da Basileia II em 2004. Ao longo do tempo, essas normas mais flexíveis – *soft* – foram incorporadas nas legislações nacionais de maneira vinculante em mais de cem países. Na UE, isso foi feito por meio de diretivas requisitos de capital.

Diversas revisões das diretivas de requisitos de capital foram conduzidas em paralelo com o debate internacional sobre esse tema dentro do Comitê

da Basileia quando a crise estourou. Tais revisões em 2009 e 2010 estabeleceram requisitos de capital mais altos na carteira de negociação e nas re-securitizações, impuseram requisitos de divulgação mais incisivos para a exposição desses processos e requisitaram bancos a adotarem práticas de remuneração profundas, as quais não encorajassem ou premiassem a tomada excessiva de risco. O escopo dessas mudanças, contudo, remanesceu bem limitado, posto que uma revisão extensiva do Acordo da Basileia II estava pendente.

O Acordo da Basileia III foi assinado pelo Comitê da Basileia em dezembro de 2010 (BCBS, 2010a,b). As novas regras proveem uma definição mais restrita do que conta como capital; aumentam o peso do risco de muitos *assets* na carteira de negociação e introduzem capitais adicionais; estabelecem uma cota de alavancagem recomendável e potencialmente obrigatória e delineiam normas internacionais para o gerenciamento de liquidez. De forma geral, as novas regras aumentaram a proporção de capital que precisa advir de perda comprovada de capacidade de absorção, como capital de tipo “core tier one” – *equity capital* – sobre os requisitos do Acordo de Basileia II e serão distribuídos gradualmente de janeiro de 2013 a 2019.

Uma vez que o Acordo da Basileia III foi acordado internacionalmente, o processo de incorporação do mesmo à legislação da UE iniciou-se seriamente. Em julho de 2011, depois de uma extensa consulta conduzida em paralelo com o trabalho do Comitê da Basileia, a Comissão Europeia adotou o pacote legislativo da Diretiva IV de Requerimentos de Capital desenhado para substituir a Diretiva III de Requerimentos de Capital por uma que administre o acesso às atividades de captação de depósitos (Commission 2011a) e uma regulação que estabelece requerimentos prudentes para instituições de crédito (Commission 2011b).

Depois dessa aprovação, a diretiva proposta (Commission 2011a) terá que ser transposta pelos Estados-membro de uma forma coerente com seu ambiente nacional. Essa contém normas que concernem a aceitação e a busca por negócios em bancos, as condições para a liberdade de estabelecimento e liberdade de prover serviços, o processo de revisão de supervisão e a definição das autoridades competentes. A diretiva também incorpora dois elementos do Acordo da Basileia III, sendo os mais destacados a introdução de duas reservas de capital além dos requerimentos mínimos de capital: a conservação de reservas de capital iguais para todos os bancos na UE e a reserva de capital contra-cíclica definida em nível nacional. A regulação proposta pela UE (COMIS-

SION, 2011b) contém requerimentos prudentes para instituições de crédito e bancos de investimento. A regulação proposta abarca a definição de capital, a crescente quantidade de fundos próprios que os bancos precisam ter bem como a qualidade desses fundos; ela introduz o Coeficiente de Cobertura de Liquidez – a composição exata e a calibragem que será determinada após uma observação e um período de revisão em 2015; e a necessidade de considerar a taxa de endividamento, sujeita a revisão de supervisão.

O rascunho da Diretiva de Requerimentos de Capital IV da Comissão foi criticado por debilitar ou modificar as diretrizes do Acordo da Basiléia III de forma a entrar em acordo com as demandas dos Estados-membros da UE. A Comissão “tornou mais maleável” sua definição de capital do Core Tier I relativa às recomendações do Acordo da Basiléia III em algumas áreas. Por exemplo, a definição permitiu “participações silenciosas”, o que significam empréstimos estatais os quais constam como parte significativa do capital Landesbanken público na Alemanha. O draft da Comissão limitou o papel da taxa de endividamento designada a limitar a tomada de risco em bancos. Sobre liquidez, o draft da Comissão adotou uma descrição menos prescritiva dos *assets* líquidos e falta com uma definição mais firme para implementar a razão de financiamento estável líquido (*net stable funding ratio*). A regulação proposta também estabelece requisitos de capital mais altos para os derivados de mercado de balcão (*over the counter*) que não forem declarado pelas contrapartes centrais.

O uso da regulação, a qual uma vez aprovada é diretamente aplicável sem a necessidade de transposição nacional, foi designada para garantir a criação de um único manual de regras na União Europeia. A regulação elimina uma origem fundamental de divergência nacional. Na Diretiva III de Requisitos de Capital, mais de cem descrições nacionais (diferenças de legislação nacional ao transpor a diretiva da UE) permanecem. A Comissão também propôs uma taxa de capital máximo à qual se opuseram políticos como os britânicos, os quais argumentaram em favor dos padrões da UE que excederam o mínimo do Acordo da Basiléia. De fato, nas negociações sobre os novos requisitos de capital nos acordos da Basiléia e de Bruxelas, os políticos ingleses favoreceram regras mais restritivas sobre capital e liquidez. Em contraste, os políticos franceses e alemães apoiaram regras menos rígidas. Esses Estados-membro, o Parlamento Europeu e a Comissão chamaram atenção para a consideração das “especificidades europeias” quando da incorporação das normas do Acordo da Basiléia III na Diretiva IV de requisitos de capital, reacendendo algumas

questões que causaram fricção dentro do Comitê da Basileia. As contínuas negociações dessa legislação, de fato, são retardadas por diferentes preferências nacionais dos Estados-membro, as quais são, oposta e simultaneamente, efeito das novas normas nos Estados-membros (HOWARTH, QUAGLIA, no prelo).

O forma por meio da qual a UE implementa o Acordo da Basileia III tem implicações para os países do Terceiro Mundo, porque a adoção pela UE de uma versão “esvaziada” do acordo poderia dar aos bancos da UE capacidade competitiva sobre competidores internacionais. Essa também desafiaria a implementação uniforme do acordo globalmente.

c) Diretiva estabelecendo o padrão para recuperação e resolução de instituições de crédito e bancos de investimento

Durante a crise financeira, diversos grandes bancos foram salvos por fundos públicos, posto que foram considerados “grandes demais para falirem”. Em junho de 2012, a Comissão adotou uma proposta legislativa para a recuperação dos bancos (COMISSÃO, 2012), designada a evitar esse mecanismo no futuro. O escopo de aplicação dessa proposta foi o mesmo que o da Diretiva de Requerimentos de Capital discutido acima, assim, foi aplicado a todas as instituições de crédito e certos bancos de investimento. A proposta distinguia entre os poderes de “prevenção”, “intervenção antecipada” e “resolução”. Nos casos de prevenção, é exigido dos bancos uma elaboração de planos de recuperação e das autoridades é exigida a preparação de planos de solução tanto nos níveis do grupo quanto no nível das instituições individuais dentro do grupo. Autoridades podem requisitar bancos a modificarem estruturas legais ou operacionais a fim de garantir que a situação pode ser resolvida com as ferramentas disponíveis. Grupos financeiros podem entrar em acordos de apoio internos, sob a forma de empréstimos ou provisão de garantias. Esse padrão prevê intervenções de supervisão antecipadas em que as autoridades poderiam requisitar bancos a implementarem medidas delineadas em planos de recuperação e teriam o poder para denominar gerentes especiais em um banco por um período limitado.

Os poderes e ferramentas de resolução harmonizados e esboçados na diretiva são desenhados para garantir que as autoridades nacionais dos Estados-membro tenham um conjunto comum dessas ferramentas e um caminho determinado para gerenciar a falência dos bancos. Dentre as ferramentas consideradas, existe a de fiança, pela qual os bancos seriam recapitalizados pela

dissolução ou extinção dos acionistas e os credores teriam suas participações reduzidas ou convertidas em participações acionárias. Painéis de resolução devem ser estabelecidos sob a liderança de uma autoridade e com a participação da Autoridade Bancária Europeia. Essa, por sua vez, facilitaria ações conjuntas e atuaria como mediador – ditando medidas vinculantes – caso necessário.

A legislação visava a criação de fundo voltado para resoluções desse tipo, o qual captaria de bancos proporcionalmente ‘as suas responsabilidades e perfil de risco e não seriam usados para resgatar um banco. Existe uma ligação entre essa parte da legislação e a diretiva sobre o Sistema de Garantia de Depósitos, o qual proverá fundos para a proteção de depositantes particulares (*retail depositors*), e uma ligação entre essas duas seções da legislação e a criação de uma União Bancária – discutida abaixo. Estados-membro serão autorizados a fundir esses dois fundos, dado que o esquema se mantenha em uma posição possível de pagar novamente caso depositantes venham a falir. A Comissão remarcou que, idealmente, um fundo único pan-europeu deve ser estabelecido com uma autoridade de resolução pan-europeia para gerenciar a distribuição desses fundos, mas a ausência de um supervisor bancário europeu e o regime de insolvência tornariam isso inviável¹. Assim como no caso do Sistema de Garantia de Depósitos, os obstáculos para essas mudanças consideráveis foram, por fim, políticos. Ao final, o dinheiro dos contribuintes de impostos é usado para resgatar bancos em dificuldades. Portanto, essas medidas legislativas têm implicações fiscais que tocam diretamente a questão da soberania nacional.

1.2 Regulação de mercados de valores mobiliários na UE

a) *Regulação em agências de avaliação de risco de crédito*

No setor de valores mobiliários, agências de avaliação de risco de crédito foram sinalizadas como as principais culpadas da crise ao falharem na avaliação produtos financeiros (BRUNNERMEIER et AL, 2009). Elas superestimaram substancialmente muitos títulos complexos criados por meio da atividade financeira de securitização e foram devagar ao revisar suas avaliações, uma vez que as condições de mercado deterioraram. As generosas avaliações dos

1 <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/416&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

valores mobiliários foram influenciadas pela forte competição a fim de atrair clientes e por conflitos de interesse, posto que essas agências proveram uma variedade de outros serviços aos potenciais solicitantes de avaliação, assim, eles tiveram grandes incentivos para serem generosos em suas análises de idoneidade de créditos.

Antes da crise, as agências de avaliação de risco de crédito eram reguladas internacionalmente por um Código de Conduta voluntário criado pela Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários em 2004 (IOSCO, 2004) e revisadas no início da crise (IOSCO, 2008). A presidência francesa da UE no segundo semestre de 2008 fez da legislação sobre essas agências implicitamente uma de suas prioridades. O Conselho Europeu pediu uma proposta legislativa que fortalecesse as normas sobre elas e sobre sua supervisão ao nível da UE em outubro de 2008 (PRESIDENCY CONCLUSION, 2008). Membros influentes do Parlamento Europeu apoiaram a regulação das agências de avaliação de risco de crédito na UE. O Código da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (revisado) proveu um marco para o rascunho da regulação proposta pela Comissão quanto a essas agências. Todavia a Comissão argumentou que as regras do Código precisavam ser mais concretas e reforçadas.

A regulação sobre agências de avaliação de risco de crédito foi acordada relativamente rapidamente em menos de um ano. De acordo com as novas regras, todas as agências cujas avaliações são usadas na UE precisam de registro dentro da UE e devem cumprir com as regras desenhadas para prevenir conflitos de interesses no processo de avaliação e para assegurar a qualidade da metodologia de avaliação e seus resultados. As agências operando em jurisdições fora da UE podem propor que suas avaliações sejam usadas dentro da UE, uma vez que seus países de origem possuam regulações reconhecidas como equivalentes àquela adotada pela UE ou que tais avaliações sejam endossadas por agências registradas pela UE (COUNCIL OF MINISTERS AND EUROPEAN PARLIAMENT, 2009b). É notável que uma das justificativas dessa diretiva da UE visou a reforçar que as agências de avaliação de risco de crédito norte-americanas operando na UE não “escapariam” da supervisão das autoridades da UE. A diretiva também teve como objetivo contrabalançar o poder regulatório dos EUA, findando, assim, com um desnível nessa área entre os EUA e a UE, em que a supervisão das autoridades dos EUA tinha um impacto extra-territorial na UE (PAGLIARI, 2012, p.11).

A partir do momento em que as avaliações realizadas por agências de avaliação de risco de crédito podem ser usadas por instituições financeiras por toda a UE, a Comissão propôs um sistema mais centralizado para a supervisão dessas agências, em que se confiou à recém-criada Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (discutida em seguida) os poderes exclusivos de supervisão sobre agências de avaliação de risco de crédito registradas na UE, inclusive sobre agências subsidiárias europeias sediadas nos EUA, como Fitch, Moody e Standard & Poor. À Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados foram dados poderes para requisitar informações, iniciar investigações e realizar inspeções locais. No verão de 2011, o enfraquecimento dos laços intergovernamentais nos países diretamente afetados pela crise pelas agências de avaliação de crédito (majoritariamente sediadas nos EUA) deu novo destaque ao debate sobre a criação de uma agência desse tipo europeia, proposta que foi avançada pelo Parlamento Europeu.

Em novembro de 2011, a Comissão propôs uma regulação e uma diretiva com vistas a reduzir uma “super dependência” por parte das instituições financeiras das avaliações externas, reduzindo a importância dessas avaliações na legislação de serviços financeiros. A nova regulação retificando a regulação anterior² sobre essas agências continha emendas sobre: o uso das avaliações de risco de crédito; a independência dessas agências (incluindo uma regra sobre rotatividade); a publicação de informações sobre metodologias usadas nessas agências; avaliações soberanas. A diretiva que emenda a legislação sobre organismos para investimento coletivo em valores mobiliários e a regulação sobre gestores de fundos de investimento alternativos continham provisões para reduzir a superestimação sobre avaliações de riscos de crédito por parte desses dois atores³.

b) *Diretiva sobre Gestores de Fundos de Investimento Alternativos*

A tentativa de regular *hedge funds* na UE ganhou destaque dada a crise financeira. Em junho de 2009, a Comissão Europeia apresentou sua propos-

2 Proposta para “REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies”

3 Proposta para “DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings of collective investment in transferable securities (UCITS) and Directive 2011/61/EU on Alternative Investment Funds Managers in respect of the excessive reliance on credit ratings”

ta para o rascunho da Diretiva sobre Gestores de Fundos de Investimento Alternativos, a qual incluía gestores de *hedge funds*, fundos de *private equity* e fundos imobiliários, cobrindo, assim, uma larga gama de entidades financeiras. Os principais defensores da proposta da diretiva foram França, Alemanha e Itália, ao passo que Reino Unido, alguns países ao Norte e gerentes de fundos de investimento alternativo concordaram relutantemente com a diretiva e, apenas após algumas das provisões mais controversas, caírem por terra. (ver Buckley & Howarth, 2010, Quaglia, 2011). Depois de intenso *lobby* da indústria dos EUA e do Reino Unido, o rascunho da diretiva foi parcialmente revisado durante a presidência sueca⁴ da UE no segundo semestre de 2009. Um acordo entre o Conselho de Ministros e o Parlamento Europeu foi alcançado no final de outubro de 2010 e a diretiva deve entrar em vigor em 2013.

Ela introduziu uma autorização vinculante e um regime de supervisão para todos os gestores de fundos de investimento alternativo na UE, independente do domicílio legal de onde esses fundos eram gerenciados. Dessa forma, esses gestores ficaram sujeitos à autorização da autoridade competente nacional do Estado-membro e obrigados a reportar sistematicamente informações relevantes aos supervisores. A diretiva estabeleceu um passaporte europeu para esses gestores. Com isso, eles foram autorizados a vender fundos para investidores profissionais de outros Estados-membro, aos quais não eram permitidos impor requerimentos adicionais (Council of Ministers & European Parliament, 2011).

A diretiva também incluiu algumas decisões equivalentes que haviam sido suavizadas durante as negociações. A administração dos EUA tornou pública sua oposição quanto às proposições sobre os terceiros países como proposto inicialmente no rascunho da diretiva. A *Securities and Exchange Commission* dos EUA afirmou não ser provável que conseguisse cumprir com o critério de equivalência sugerido no rascunho quanto aos gestores de fundos de investimento alternativo, o que teria fechado a UE ao mercado de fundos norte-americano (Harris, 2010). O Ministério do Trabalho britânico juntou forças à administração Obama para eliminar as demandas impostas sobre os fundos dos terceiros países, pois muitos gestores britânicos de fundos de investimentos alternativos

4 A Suécia possui uma indústria de capital de tipo *private equity* significativa. Assim, é vista como um ator com grande interesse na revisão do texto da diretiva.

gerem fundos sediados fora da UE por questões fiscais. As autoridades britânica e norte-americana foram bem sucedidas ao advogar um regime que permitiu fundos extra-UE serem comercializados dentro da UE, dado que a jurisdição em que se embasam tenha padrões regulatórios “equivalentes”, com um conjunto de critérios flexível para determinar essa equivalência. (Buckley & Howarth, 2010).

c) *Regulação do Mercado de Infraestrutura europeu*

Antes da crise financeira global, um grande número de derivativos foi negociado no mercado de balcão (*over the counter*), não por meio de bolsas de valores e não foram declarados por meio de contrapartidas centrais. A negociação de derivativos em bolsas de valores aumenta a transparência e as contrapartidas centrais reduzem o risco de “contraparte” (risco incorrido por uma parte de que as outras envolvidas em um contrato não cumpram com o mesmo), fazendo com que assim, um participante do mercado não cause o colapso de outros *players* desse mercado, colocando, então, o sistema financeiro como um todo em risco. Os derivativos do mercado de balcão compreendem uma larga variedade de produtos (taxas de juros, crédito, capitais de *equity*, câmbio e *commodities*) com diferentes características. Eles são usados numa variedade de maneiras, incluindo para propósitos como *hedging*, investimento e especulação. Eles compõem quase 90% dos mercados de derivativos. A falência do Lehman Brothers e a recuperação da AIG (American Insurance Group) ressaltaram a necessidade de se obter mais informações confiáveis sobre o que acontece no mercado de balcão de derivativos, o qual no passado se manteve fora do perímetro de regulação. No passado, as autoridades dos EUA e o Reino Unido se opuseram veementemente à regulação dos derivativos. Após a crise, suas posições mudaram.

Em setembro de 2010, a Comissão propôs a Regulação do Mercado de Infraestrutura europeu. A legislação proposta visava assegurar a transparência das transações de derivativos no mercado de balcão e reduzir os riscos associados a esses produtos, mudando, quando possível, o mercado de derivativos para contrapartes centrais. Essas reduziriam riscos de calotes, pois atuariam como intermediários entre vendedores e compradores de derivativos. Eles iriam assegurar a solvência desses participantes requisitando depósitos e coberturas adicionais. A regulação proposta também envolveria a criação de normas harmônicas e sobre a supervisão da UE quanto a

repositórios de transações. A comunicação sobre todas as transações seria obrigatória e proveria às autoridades de supervisão a visão geral desses mercados.

Essa regulação foi considerada uma parte crítica da legislação pela Comissão e pelos Estados-membro a fim de alcançar os compromissos do G20 estabelecidos na Cúpula de Pittsburgh, em setembro de 2009. Foram inicialmente concebidos pela Comissão como uma diretiva, mas rapidamente se transformaram em regulação. Essa distinção é importante, porque, como explicado acima, regulações tomam caráter de lei com efeito imediato sobre os Estados-membro da UE, sem discricões quanto à sua interpretação. Essa regulação foi dirigida pela Comissão com apoio da Alemanha e da França. O governo britânico foi favorável, mas se opôs a certos elementos da legislação proposta (ver Buckley et al, 2012). O Parlamento e o Conselho concordaram sobre suas posições de negociação em julho de 2011 e outubro de 2011, respectivamente. Subsequentemente, um “triálogo” entre o Conselho, o Parlamento e a Comissão se realizou. O texto final (Nível 1) da regulação foi finalmente acordado em março de 2012.

O debate sobre o regime dos terceiros países sob a Regulação do Mercado de Infraestrutura europeu foi especialmente complexo. Essas provisões precisam garantir segurança jurídica e ao mesmo tempo evitar sobreposições e/ou lacunas em relação à legislação similar em outros países e assegurar um campo de negociação internacional para as contrapartes centrais da UE e simultaneamente cumprir com as obrigações impostas pela Organização Mundial do Comércio. O texto final estabeleceu que o reconhecimento de uma contraparte central de um terceiro país por parte da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados requereria, primeiramente, uma decisão de equivalência por parte da Comissão Europeia, certificando que os padrões legais e de supervisão daquele terceiro país são equivalentes aos da UE. A Autoridade também deveria estabelecer providências para a cooperação junto às autoridades competentes desses terceiros países. O reconhecimento de repositórios de transações de um terceiro país estaria sujeito à equivalência de decisões pela Comissão. Além disso, a legislação visa a um acordo internacional entre a Comissão Europeia e terceiros países com relação ao acesso mútuo sobre dados e trocas de informações quanto aos contratos no mercado de balcão de derivados firmados em repositórios de transações.

2. A REFORMA “DE-LAROISIÈRE” DA SUPERVISÃO FINANCEIRA DA UE

A crise financeira global revelou a fraqueza da supervisão macro-prudencial existente na UE e a inadequação dos modelos de supervisão nacionais em regular mercados financeiros integrados com operadores transfronteiriços (Group of Thirty, 2009). Isso expôs as deficiências na aplicação consistente da *Community Law* (a falta de um guia de regras da Europa), bem como a insuficiente cooperação entre supervisores quanto à troca de informações e o gerenciamento de crises. Em 2009, um grupo de especialistas financeiros sêniores liderado pelo ex-chefe do Banco da França produziu um relatório sobre essa questão, o qual foi nomeado a partir do líder do grupo – Grupo de Larosière 2009. A partir do relatório de Larosière, em setembro de 2009, a Comissão avançou uma série de propostas legislativas para a reforma conjunto de direções micro e macro-prudenciais para a supervisão financeira da UE. As propostas da Comissão tornaram-se consenso pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu em outubro de 2010 e foram implementadas no início de 2011⁵.

As principais inovações institucionais foram o estabelecimento de um Conselho Europeu de Risco Sistêmico, sendo seu presidente eleito a partir dos membros do Conselho Geral do Banco Central Europeu e responsável por monitorar o risco macro-prudencial; pela transformação dos comitês de reguladores nacionais denominados de nível três Lamfalussy em autoridades independentes com personalidade jurídica; e pelo aumento do orçamento e reforço de poder. Os órgãos recém-criados, nomeadamente a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados foram responsabilizados com as tarefas de coordenar a aplicação de padrões de supervisão e promover uma cooperação mais forte entre supervisores nacionais. Além disso, autoridades supervisoras individuais Europeias ficaram encarregadas de papéis específicos: por exemplo, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados monitora a atividade das agências de avaliação de risco de crédito, ao passo que as autoridades bancária e de seguros e pensão realizam “testes de resistência” de seus setores respectivos.

5 Todos esses textos legislativos podem ser encontrados em: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

Nas negociações dessas reformas institucionais, houve discordâncias no Conselho e entre o Conselho e o Parlamento Europeu quanto aos poderes desses novos órgãos criados bem como quanto ao papel do Parlamento dentro dessa nova arquitetura proposta. No Conselho, houve preocupações (principalmente dos britânicos) quanto a dar poderes para essas novas autoridades que transpusessem o poder dos reguladores nacionais e sobre a possibilidade de supervisão de instituições individuais financeiras transfronteiriças (European Voice, 4 de março de 2009). Além do Reino Unido, Irlanda e Luxemburgo também foram relutantes a transferir poderes de seus supervisores nacionais para órgãos além de suas fronteiras (Financial Times, 20 de março de 2009). Além disso, o governo britânico relutou quanto a garantir poderes de decisão para órgãos de nível supranacional – europeu – na medida em que os fundos públicos para enfrentar crises bancárias vêm de orçamentos nacionais. Nesse sentido, Gordon Brown, o então primeiro-ministro britânico, garantiu que o novo sistema de supervisão não incluiria poderes que forçassem governos nacionais a salvarem bancos. Isso dito, o número de Estados-membro, particularmente aqueles que se constituem em influentes centros financeiros, Reino Unido, França e Alemanha, favoreceram uma abordagem de reforma mais limitada e hesitaram quanto à transferência de poder substantiva para o nível europeu (Buckley & Howarth, 2010). Isso levou a uma redução significativa no escopo das propostas da Comissão durante as negociações no Conselho. De forma oposta, o Parlamento Europeu argumentou que as propostas da Comissão não foram longe o suficiente e foi inflexível quanto a defender os poderes das autoridades europeias e melhorar seu próprio papel de supervisor. Em alguma medida foi bem sucedido ao fazê-lo.

3. A UNIÃO BANCÁRIA⁶

Em junho de 2012, os problemas enfrentados por alguns bancos espanhóis e a necessidade de recapitalizá-los expôs o ciclo vicioso entre a crise soberana de débito e a crise financeira bancária. O Conselho Europeu⁷ e o Encontro da Zona do Euro concordaram em aprofundar a União Econômica e Monetária

6 Essa seção se baseia fortemente em Howarth & Quaglia, 2013b

7 European Council (2012a) *Conclusions of the European Council 28/29 June*, EUCO 76/12, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf

criando a União Bancária (Euroarea Statement, 2012). A União Bancária tem cinco elementos: (1) um guia de regras da UE único; (2) um sistema de garantia de depósitos comum; (3) um padrão único sobre resolução de questões bancárias; (4) o Mecanismo de Supervisão Único (SSM na sigla em inglês) para bancos; e (5) um mecanismo de apoio fiscal comum para bancos deficitários. Discutiremos esses cinco elementos em seguida.

Um único guia de regras, o qual foi defendido pela UE em seguida ao estouro da crise financeira mundial, significa um grupo de regras completamente harmonizadas dentro da UE aplicadas consistentemente pelos Estados-membro. A legislação financeira da UE é composta principalmente de diretivas, as quais precisam ser adotadas pelos Estados-membro a fim de serem implementadas. Algumas dessas diretivas contêm muitas restrições nacionais, o que deixa aberta a possibilidade de opções nacionais ou “específica” a implementação dessas diretivas da UE. Por exemplo, a Diretiva III de Requisitos de Capital (CRD III) (2006) continha mais de 100 restrições nacionais (Quaglia, 2010). Em parte por essa razão, a Diretiva de Requerimento de Capital IV proposta compreende normas baseadas na máxima harmonização, o que, dessa forma, deixa pouco espaço de manobra para a transposição nacional com restrições (Comissão, 2011a) e a regulação, a qual é diretamente aplicada no Estados-membro (Comissão, 2011b), discutido previamente.

Dois dos elementos da União Bancária, um sistema de garantia de depósitos comum e um padrão sobre resolução de questões bancárias, estão ligados às propostas legislativas avançadas pela Comissão em 2010 e 2012, respectivamente, e foram discutidas acima. Essas propostas, as quais se aplicam a UE como um todo (e não somente à zona do Euro) estão sob processo de co-decisão pelo Conselho e pelo Parlamento. Enquanto isso, a Comissão deve apresentar uma proposta para a criação de uma única autoridade de solução, o próximo passo na União Bancária, seguindo o acordo sobre o Mecanismo de Supervisão Único (SSM). Sobre isso, a Comissão propôs que o Banco Central Europeu seria empoderado com tarefas de supervisão específicas sobre os bancos da Zona do Euro a fim de fortalecer a confiança na supervisão prudencial e na estabilidade financeira. Estados não-membros estariam aptos a participar do Mecanismo de Supervisão Único (SSM) de forma voluntária (Comissão, 2012a).

Quanto ao mecanismo de apoio fiscal comum, é notável a ligação entre a União Bancária e o Mecanismo de Estabilidade Europeu (ESM, na sigla em inglês) caso um apoio fiscal temporário seja necessário. Esse mecanismo é a

nova agência europeia, a qual deve substituir a Ferramenta Europeia de Estabilidade Financeira (EFSE, na sigla em inglês). Foi estabelecida em setembro de 2012, com uma capacidade total de empréstimo de €500 bilhões até 2014. Os Estados-membros do Mecanismo de Estabilidade Europeu podem aplicar para um resgate do ESM caso se encontrem em situação de dificuldade financeira ou caso seu setor financeiro seja uma ameaça à estabilidade, necessitando recapitalização. Todavia, os resgates do ESM estão baseados em fortes condicionais e Estados-membro tem que assinar um Memorando de Entendimento, o qual ressalta quais reformas devem ser aplicadas ou quais consolidações fiscais devem ser implementadas a fim de restaurar a estabilidade financeira. A Comissão propôs que o ESM seja usado para dar apoio a bancos em processo de falência diretamente.

Existem diversas questões em aberto (e potencialmente sensíveis) concernentes a União Bancária (ver Elliott, 2012; Pisani-Ferry et al., 2012; Veron, 2012). Mesmo quanto aos elementos acordados em 2012 e, notavelmente, o Mecanismo de Supervisão Único (SSM), muitas questões permaneceram. Primeiro, tanto as propostas da Comissão em setembro e o acordo de dezembro colocaram de lado os detalhes operacionais do SSM e, notavelmente, a relação entre o Banco Central Europeu e a supervisão nacional prudencial e as responsabilidades e poderes do Banco e a Autoridade Bancária Europeia e a relação entre esses dois órgãos. Segundo, muitas questões sobre a organização futura das autoridades nacionais de supervisão dada a perda de seus poderes potenciais. Além disso, a relação entre autoridades nacionais prudenciais na operação da União Bancária não ficou clara, assim como a relação entre essas autoridades e as autoridades prudenciais dos Estados-membro da UE fora da União Bancária e aqueles fora da UE.

Possivelmente, e mais relevante, a ausência de um corpo central da UE responsável pelo gerenciamento da crise financeira e a falta de resoluções comuns e um sistema de garantia de depósitos colocam dúvida sobre a capacidade de a Zona Euro lidar efetivamente com o gerenciamento da crise e a sua solução. O poder de supervisão do Banco Central Europeu ainda precisa ser complementado por um padrão único para a resolução de crises de bancos. Ao final de 2012, o gerenciamento de crises e sua resolução mantiveram-se como competência nacional. Um corpo responsável por isso ainda não havia sido proposto no nível da UE. Sua criação seria inevitavelmente controversa, uma vez que designaria poderes decisórios com implicações fiscais.

O impacto da União Bancária sobre o tamanho e a organização do Banco não ficou esclarecido. Em dezembro, algumas autoridades do mesmo comunicaram sobre a provável necessidade para a contratação de 500 membros de staff dos órgãos de supervisão nacionais, mas esse número foi subestimado⁸. O presidente Draghi contratou uma consultoria privada para preparar um relatório (publicado em janeiro de 2013) sobre os passos necessários para preparar o Banco Central Europeu para a União Bancária. A consultoria recomendou que o Banco deveria mais do que dobrar seu pessoal, com uma expansão de quase dois mil funcionários, a serem alocados na operação do Mecanismo de Supervisão Único (SSM), até 2017 – data até a qual o Banco estaria supervisionando quase 200 bancos diretamente⁹. Em comparação, havia aproximadamente 1,5 mil oficiais trabalhando em supervisão prudencial na Alemanha (no Bundesbank e no BaFin, a Autoridade de Supervisão Financeira Federal).

O acordo de Dezembro envolveu a criação de um comitê de mediação planejado entre o quadro de supervisão bancária e o Conselho do Banco Central Europeu. Isso foi um último compromisso introduzido para satisfazer o governo alemão, o qual se opôs a designar automaticamente a responsabilidade ao BCE por dificuldades que este não conseguiria supervisionar¹⁰. Ficou acordado, então, que o comitê de mediação interviria quando o quadro de supervisão bancária (o qual incluiria tanto membros da Zona do Euro quanto não-membros) discordasse do Conselho do BCE sobre a supervisão de algum banco específico.¹¹

8 *Financial Times*, 4 de fevereiro de 2013.

9 *Financial Times*, 4 de fevereiro de 2013.

10 *Financial Times*, 17 de dezembro de 2012.

LUCIA QUAGLIA · Department of Politics, da University of York. Reconheço o apoio financeiro do European Research Council (Grant 204398 FINGOVEU) e a British Academy e o Leverhulme Trust (SG 120191). Esse artigo foi escrito quando fui pesquisadora visitante no Instituto Max Planck, no European University Institute e no Hanse-WissenschaftsKolleg. Todos os erros e omissões são de minha autoria.

REFERÊNCIAS

- BAKER, A. The New Political Economy of the Macroprudential Ideational shift. *New Political Economy*, iFirst, 2012.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. December, 2010a.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*. December, 2010b.
- BROBY, D. The regulatory evolution of the post credit crisis fund management industry. *Journal of Economic Policy Reform*, 15 (1), p. 5-11, 2012.
- BRUNNERMEIER, M., CROCKETT, A., GOODHART, C., PERSAUD, A.D., SHIN, H.S. The fundamental principles of financial regulation. *Geneva Reports on the World Economy*, 11, 2009.
- BUCKLEY, J., HOWARTH, D., QUAGLIA, L. Internal market: The Ongoing Struggle to 'Protect' Europe from its Money Men. *Journal of Common Market Studies Annual Review*, 50 (s1), p. 119-141, 2012.
- BUCKLEY, J, AND HOWARTH, D. Internal market gesture politics? Explaining the EU's response to the financial crisis. *Journal of Common Market Studies Annual Review*, 48 (s1), p. 119-141, 2010.
- CARMASSI, J., GROS, D. AND MICOSI, S. The Global Financial Crisis: Causes and Cures. *Journal of Common Market Studies*, 47 (5), p. 977-96, 2009.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institution. COM(2012) 511 final. Brussels, 12 September, 2012a
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. Proposal for a directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending. Brussels, COM(2012) 280/3, 2012b.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Proposal for a Directive on the Access to the Activity of Credit Institutions and the Prudential Supervision of Credit Institutions and Investment Firms 2011/453/EC*. 20 July, 2011a.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Proposal for A Regulation on Prudential Requirements for Credit Institutions and Investment Firms 2011/452/EC*. 20 July, 2011b.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Directive on Deposit Guarantee Schemes [recast]*. 12 July, 2010a.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Directive amending Directive 97/9/EC on investor compensation Schemes*. 12 July, 2010b.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *White Paper on Insurance Guarantee Schemes*, 12 July, 2010c.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Proposal for a Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories*. 15 September, 2010d.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Recommendation on Remuneration Policies in the Financial Services Sector 2009/384/EC*. 30 April, 2009.

COUNCIL OF MINISTERS AND EUROPEAN PARLIAMENT. *Directive on Alternative Investment Fund Mangers*, 2011.

COUNCIL OF MINISTERS AND EUROPEAN PARLIAMENT. *Regulation (EC) No 1060/2009 of 16 September 2009 on credit rating agencies*, 2009b.

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. text agreed by the Council on the Commission 'Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions' (SSM Regulation), Brussels, 2012. <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st17/st17812.en12.pdf>

DE LAROSIÈRE GROUP. *The High Level Group on Financial Supervision in the EU*. 25 February, Brussels, 2009.

Dyson, K., Quaglia, L. *European Economic Governance and Policies. Volume II: Commentary on Key Policy Documents*. Oxford: OUP, 2010.

ECOFIN. Press Release 17598/12, 3214th Council Meeting, Economic and Financial Affairs, 13 December, 2012. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/134287.pdf

ELLIOTT D.J. Key Issues On European Banking Union Trade-Offs And Some Recommendations. *Global Economy & Development Working Paper* 52, November, 2012.

EUROAREA SUMMIT STATEMENT, 29 June 2012, Brussels.

EUROPEAN COUNCIL. *Conclusions of the European Council 28/29 June*, EUCO 76/12, 2012a. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf

EUROPEAN COUNCIL. *Conclusions of the European Council 14 December 2012*, EUCO 205/12,, 2012b. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134353.pdf

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *The Turner Review, A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*. March, London, 2009.

THE GROUP OF THIRTY. *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*. Washington DC, 2009.

HARDIE, I. AND HOWARTH, D., (forthcoming). *Varieties of Financial Capitalism [check title]*, Oxford: OUP.

HELLEINER, E. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON REFORMING THE STRUCTURE OF THE EU BANKING SECTOR, 2012. Mandate, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/mandate_en.pdf

HOWARTH, D.; QUAGLIA, L. Economic Governance and the political economy of new capital requirements in the European Union, *Journal of European Integration*, 35, 3, p. 333-346, 2013a.

HOWARTH, D. AND QUAGLIA, L. Banking Union as Holy Grail: Rebuilding the Single Market in Financial Services, Stabilizing Europe's Banks and "Completing" Economic and Monetary Union', *Journal of Common Market Studies*, 49, 1, p. 119-141, 2013b.

- KRUGMAN, P. Austerity and Growth. *New York Times*, 18 February, 2012a.
- KRUGMAN, P. European Crisis Realities. *New York Times*, 25 February, 2012b.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Staff Report for the 2011 Article IV Consultation—Supplementary Information. No. 11/220, 2011.
- MOSCHELLA, M. Getting Hedge Funds Regulation into the EU Agenda: The Constraints of Agenda Dynamics. *Journal of European Integration*, 33 (3), p. 251-266, 2011.
- MÜGGE, D. The European presence in global financial governance: a principal-agent perspective. *Journal of European Public Policy*, 18 (3), p. 383-402, 2011.
- PAGLIARI, S. A Wall Around Europe? The European Regulatory Response to the Global Financial Crisis and the Turn in Transatlantic Relations. *Journal of European Integration*, iFirst, 2012.
- PAGLIARI, S. Who governs finance? The shifting public-private divide in the regulation of derivatives, rating agencies, and hedge funds. *European Law Journal*, 17 (6), p. 44-61, 2011.
- PAULY, L. The Old and the New Politics of International Financial Stability. *Journal of Common Market Studies*, 47 (5), p. 955-975, 2009.
- PISANI-FERRY J. and , WOLFF G.B. The fiscal implications of a banking union, Bruegel policy paper, 14 September, 2012.
- QUAGLIA, L., 2012. The “old” and “new” politics of financial services regulation in the European Union. *New Political Economy* 17 (4), p. 515-535, 2012.
- QUAGLIA, L. ‘The ‘Old’ and ‘New’ Political Economy of Hedge Funds Regulation in the European Union. *West European Politics*, 34 (4), p. 665-682, 2011.
- QUAGLIA, L. The Politics of Regulating Credit Rating Agencies in the European Union’, *Working paper of the Centre for Global Political Economy at the University of Sussex*, N 5, June, 2009.
- QUAGLIA, L. R. Eastwood and P. Holmes. The financial turmoil and EU policy cooperation 2007-8. *Journal of Common Market Studies Annual Review*, 47 (1), p. 1-25, 2009.
- ROYO, S., (forthcoming). The Global Crisis and the Spanish Financial System What Can We Learn?. *Governance*, pp at proof stage.
- VERON, N. Briefing Paper for the European Parliament, 2012. Available at <http://veron.typepad.com/main/2012/10/briefing-paper-for-the-european-parliament.html>, accessed 3 March 2013.
- VERON, N and WOLFF, G. From Supervision to Resolution: the Next Steps on the Road to the European Banking Union. *Bruegel Policy contribution*, issue 2013/04.
- WOLL, C. The Defense of Economic Interests in the European Union: A Strategic Analysis of Hedge Fund Regulation. in R. MAYNTZ (ed.) *Crisis and Control: Institutional Change in Financial Market Regulation*. Frankfurt a.M.: Campus, 195-209, 2012.