

## LEI DODD-FRANK: retrocessos dez anos após a crise

Maria Livia Reis<sup>1</sup>

André de Melo Modenesi

### RESUMO

São analisadas as principais disposições da Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e Proteção a Consumidores, aprovada logo após a crise financeira de 2007/08. Ela foi adotada com o objetivo de reparar as falhas regulatórias bem como as práticas abusivas e condutas irresponsáveis das instituições financeiras, identificadas fatores de desestabilização sistêmica no bojo da crise financeira. No entanto, a administração do presidente Trump, entende que a “carga regulatória” trazida pela Dodd-Frank estaria freando o fornecimento de crédito e, portanto, o crescimento econômico. Sob a justificativa de se estimular o crescimento econômico, em 2018, foi sancionado o *Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act*, que traz uma série de alterações a importantes dispositivos da lei Dodd-Frank. Mostramos que se trata de arriscado retrocesso regulatório (“*regulatory rollback*”). Considerando-se a endogeneidade e a recorrência das crises, em linha com Minsky (1986), adverte-se para os riscos associados a uma flexibilização da regulação financeira nos EUA embutidos no referido *Economic Growth Act*. É possível que a nova legislação incentive operações de fusão e aquisição entre instituições financeiras de pequeno e médio porte, aumentando assim, a concentração e interconectividade do sistema. A nova legislação impacta também a adequação das instituições aos acordos de Basileia.<sup>2</sup> Assim, é preciso acompanhar os desdobramentos desse retrocesso regulatório que ocorre no sistema financeiro norte-americano.

**Palavras-chave:** Dodd-Frank Act; Crise Financeira; Regulação Financeira.

**Área:** 5. Dinheiro, finanças internacionais e crescimento. Sessão ordinária.

---

<sup>1</sup> Mestranda pelo Programa de Pós Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: [maria.souza@ppge.ie.ufrj.br](mailto:maria.souza@ppge.ie.ufrj.br). Professor Associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e Pesquisador do CNPq. [amodenesi@gmail.com](mailto:amodenesi@gmail.com).

<sup>2</sup> Com a nova lei, bancos de custódia estão autorizados a excluir do denominador de sua taxa de alavancagem suplementar, ativos de reservas junto ao Federal Reserve System, ao Banco Central Europeu e outros bancos centrais de países membros da OCDE Isso significa que os bancos de custódia precisarão manter menos Capital Nível 1 (por exemplo, common equity) Ver **Rolling Back the Dodd-Frank Reforms** by Mark V. Nuccio and Richard Loewy, Ropes & Gray LLP, posted, on Wednesday, June 13, 2018. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. Disponível em <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/06/13/rolling-back-the-dodd-frank-reforms/> Acesso em 15.jan.2019.

## 1. Introdução

Após a crise de 1929, ocorre nos Estados Unidos uma grande reforma financeira composta pela edição do *Banking Act* de 1933 (também conhecido como Lei *Glass-Steagall*) e outras leis como o *Securities Exchange Act* (1934) e o *Investment Company Act* (1940).<sup>3</sup> O cenário que se observa no sistema financeiro norte-americano após essa reforma é de compartimentação das instituições e dos tipos de riscos financeiros além de maior poder para o Federal Reserve (FED).<sup>4</sup>

O sistema financeiro norte-americano estava, então, segmentado em: i) bancos de investimento e empresas de valores mobiliários (*securities firms*), que estavam autorizados a transformar financiamento de longo prazo em formação de capital; ii) bancos comerciais, que dispunham de fundos provenientes dos depósitos à vista para gerar crédito ao capital produtivo e; iii) instituições de poupança e crédito (*saving and loans companies*), que atuavam como fundo depositário no financiamento de hipotecas. Essa segmentação forneceu abrigo institucional aos bancos de investimento e lhes permitiu focar exclusivamente no mercado de capitais, valores e de financiamentos internacionais de companhias americanas de serviços públicos. Os bancos comerciais, por sua vez, receberam positivamente as imposições de limites aos pagamentos de juros sobre depósitos à vista – Regulação Q – uma vez que isso reduzia a competição e lhes garantia um suprimento estável de fundos, enquanto as garantias federais afastavam o pânico das corridas bancárias e, dessa forma, liberavam maior parte das reservas bancárias para realização de empréstimos. Essas medidas proporcionaram, ao mesmo tempo, empréstimos de baixo custo à indústria e lucratividade aos bancos (Panitch e Gindin, 2012).

Enquanto as décadas de 1950 e 1960 representam momentos de crescimento da economia mundial, a década de 1970 marca um período de grandes instabilidades macroeconômicas às quais diversos países responderam com políticas monetárias restritivas baseadas em aumentos drásticos nas taxas de juros.<sup>5</sup> De acordo com Carvalho *et al.* (2015), esse ambiente gerou extrema incerteza à operação dos mercados financeiros, o que teria incentivado o desenvolvimento de procedimentos eficazes para a mitigação e administração de riscos. Esse processo, por sua vez, teria constituído importante fonte de inovações financeiras, “*notadamente o desenvolvimento e diferenciação de um grande*

---

<sup>3</sup> No âmbito da reforma bancária, foi determinada a criação do FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*), instituição que garantiria os depósitos bancários por meio de um fundo que seria formado por dinheiro recolhido dos bancos; era mais uma forma de reconquistar a confiança no sistema de depósito. Dessa forma, todos os bancos, membros do Federal Reserve antes ou até 01 de julho de 1934, foram obrigados a se tornar acionistas do FDIC.

<sup>4</sup> Através das reformas de 1933-35, a instituição se tornou capaz de conduzir a política monetária de forma direcionada, através da alteração no nível de reservas e dos mecanismos seletivos de crédito. Os Controles seletivos afetam o preço ou quantidade de tipos específicos de crédito, enquanto controles gerais são projetados para afetar o montante agregado de crédito usado. Schreft (1990).

<sup>5</sup> Conforme Carvalho *et al.* (2015) ressaltam, o período é marcado pelo fim do padrão ouro em 1971 e, conseqüentemente, forte volatilidade cambial; pressões inflacionárias em diversos países, mais notadamente nos Estados Unidos; e a ocorrência do primeiro choque do petróleo em 1973.

*mercado de derivativos*”. Paralelamente, intensificam-se as pressões em todos os países, em maior ou menor grau, no sentido de liberalização dos controles sobre os mercados financeiros.

Nos anos 1980, como resultado do processo de globalização financeira, os reguladores passam a se preocupar não apenas com a segurança e solidez das instituições financeiras, mas, também com a competitividade dos bancos americanos em escala global. Nesse contexto, a Regulação Q e a segmentação do sistema financeiro norte-americano, representavam uma anomalia diante do cenário regulatório internacional onde era comum que bancos pudessem atuar em todos os tipos de serviços financeiros. Por essa razão, a Lei Glass-Steagall era frequentemente utilizada como argumento por parte dos bancos norte-americanos para a perda de competitividade de suas atividades, principalmente frente aos bancos estrangeiros.<sup>6</sup> Na busca por maior competitividade, os bancos americanos perseguiam constantemente formas de contornar a legislação. Nesse contexto, o fim do Glass Steagall Act ocorreu de maneira gradual pela liberalização das regulações e pelo constante movimento dos bancos no sentido de contornar as restrições regulatórias.<sup>7</sup>

Em 1999, a Lei Glass Steagall foi substituída pelo *Financial Services Modernization Act*, também conhecido como *Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA)*; com respaldo tanto de Democratas quanto de Republicanos. Sob a nova legislação, passava a ser permitida a afiliação entre bancos e *securities firms*, bem como a criação de holdings financeiras que poderiam atuar em uma variedade de atividades. Assim, bancos comerciais, *securities firms* e companhias de seguro não estariam formalmente restritos a um determinado escopo de atividade. A segmentação levantava fortes críticas, não apenas com relação à competitividade frente aos bancos estrangeiros, como também com relação à monopolização do mercado de *securities* pelos bancos de investimento. Funcionalmente, a criação de liquidez pelos bancos de investimento via operações no mercado de *securities*, era comparável a dos bancos comerciais via depósitos à vista. A principal diferença estava na carga regulatória. Com o fim dessa diferenciação, os bancos comerciais passaram atuar de forma semelhante aos bancos de investimento e instituições não bancárias, no que diz respeito às atividades especulativas.

---

<sup>6</sup> Apenas em 1978 os bancos estrangeiros passam a ser regulados, com o *International Banking Act*. Antes disso, eles podiam, por exemplo, possuir filiais interestaduais, ao contrário dos bancos nacionais, mas eram impedidos de competir por depósitos de "varejo" por não estarem sob a rede de proteção do FDIC. Por meio dessa nova legislação, os bancos estrangeiros ficavam sujeitos às mesmas regras de recolhimento compulsório e de abertura de filiais interestaduais que os bancos americanos. Contudo, os bancos estrangeiros continuaram não sujeitos à Regulação Q (Segala, 1979).

<sup>7</sup> Em 1980 foi assinada a Lei de Desregulamentação e Controle Monetário das Instituições Depositárias (DIDMCA). A legislação estabeleceu um comitê para supervisionar a eliminação completa de tetos de taxas de juros (Regulação Q) dentro de seis anos. Em 1986, o Federal Reserve permitiu que as holdings bancárias passassem a subscrever patrimônios e dívidas – que não os previamente elegíveis - através de suas filiais ou subsidiárias bancárias. Inicialmente, a seção 20 do Glass-Steagall Act previa que as subsidiárias e afiliadas das Holdings Bancárias pudessem subscrever dívidas e patrimônios “inelegíveis” em até 10% de suas receitas totais. Em 20 de dezembro de 1996, esse percentual foi modificado, permitindo que 25% das receitas das subsidiárias fossem destinadas a esse tipo de operação. (Cyree, 2000).

Paralelamente à liberalização financeira, ocorre um processo de desintermediação no qual os bancos passam a atuar mais como promotores e corretores do que como intermediários de crédito. Nesse sentido, a securitização descreve um processo de desintermediação no qual ocorre a divisão e venda de empréstimos bancários a investidores que dispõe de elevadas somas de recursos, com o objetivo de dispersar os riscos associados (“*deep-pocketed investors*”).<sup>8</sup> Em geral, os investidores que dispõe de elevadas somas de recursos financeiros são investidores institucionais (fundos mútuos, fundos de pensão, seguradoras etc); e os principais instrumentos de securitização são os contratos derivativos.

A crise subprime resulta, em última instância, da interação entre os processos de liberalização e desintermediação financeira, em um ambiente regulatório pouco preparado para lidar com as novas formas de interação entre instituições. Nesse sentido, a fim de evitar que novamente, falhas regulatórias resultassem em comportamento irresponsável por parte dos agentes do mercado financeiro e, mais uma vez, colocassem em xeque a estabilidade sistêmica; foi aprovada em 2011, a Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores. Apesar das críticas direcionadas à capacidade da Dodd-Frank em assegurar a estabilidade sistêmica, é preciso reconhecer que algumas das suas exigências contribuíram positivamente para a maior transparência e monitoramento do sistema financeiro norte-americano. Contudo, em Outubro de 2018, foi aprovado o *Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act*, que vem sendo apontado por muitos como um grande retrocesso regulatório.

O artigo tem como objetivo analisar a regulação financeira norte-americana após a crise *subprime*, com base na hipótese de instabilidade financeira (Minsky, 1986). O artigo está dividido em cinco seções. Após a introdução é feita breve análise das consequências do processo de liberalização financeira, tanto com relação às mudanças observadas nas relações entre instituições, quanto às estratégias de gerenciamento de risco sistêmico. A terceira seção analisa as principais disposições da Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores, aprovada em 2011. A quarta seção faz um reconhecimento do retrocesso regulatório (“*regulatory rollback*”) trazido pelo *Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act*, aprovado em Outubro de 2018. A quinta e última seção traz as considerações finais e conclusão do trabalho.

## **2. As consequências da liberalização e a crise *subprime***

Conforme analisado na seção anterior, a liberalização financeira ocorrida a partir do final dos anos 1970 impõe enormes transformações às finanças norte-americanas, o que resultou no predomínio crescente dos mercados financeiro e de capitais. Considerando o caráter pró-cíclico do fornecimento

---

<sup>8</sup> Adrian e Shin, 2009.

de crédito identificado por Minsky, seu crescente protagonismo na gestão de riqueza e no consumo acaba fragilizando os arranjos econômicos e aumentando a probabilidade de ocorrência de crises.

Minsky argumenta que, em momentos de expansão econômica, os investidores tornam-se mais otimistas e ajustam para cima suas expectativas de lucratividade; confiantes de que tais expectativas serão efetivamente confirmadas. Nesses momentos, as avaliações dos financiadores dos riscos associados aos investimentos individuais, bem como sua aversão ao risco, diminuem; ou seja, ficam mais dispostos a correr riscos e a financiar investimentos que antes pareciam muito arriscados. Com a hipótese de instabilidade financeira, o autor explica que “*tempos de tranquilidade e segurança são fases transitórias de passagem para a fragilidade financeira*” (Minsky, 2013, p. 246).<sup>9</sup> Isto é, “*se as expectativas de retorno são confirmadas pela evolução dos fatos, e de novo, e mais uma vez, os agentes fatalmente se perguntarão se as precauções tomadas no início do processo não são excessivas, dada a experiência de que viveram de não precisar delas*”.<sup>10</sup> Portanto, de acordo com Minsky, o boom econômico é alimentado pela expansão do crédito, que por sua vez, está ancorada na confiança excessiva dos agentes; o que se opõe frontalmente à hipótese de mercados eficientes (Fama, 1970).

Nesse sentido, Cintra e Fahri (2009) salientam que, desde o início dos anos 2000, passam a ocorrer três movimentos simultâneos e complementares. Primeiramente, os bancos comerciais, sujeitos à regulação prudencial e ao acirramento da concorrência, aumentam expressivamente o volume de crédito concedido. Destaca-se que, isso somente seria possível, sem a violação das disposições de Basileia, com a “retirada” de ativos dos balanços dos bancos. Em segundo lugar, os bancos comerciais passaram a atuar como administradores de fundos de investimento, além de oferecer serviços de gestão de ativos e seguros financeiros (hedge) – atuando no mercado de derivativos. Adicionalmente, passaram também a ofertar linhas de crédito para emissões de *commercial papers* e outros títulos de dívida no mercado de capitais. O terceiro movimento se refere à grande variedade de instituições que passaram a desempenhar papel semelhante ao dos bancos comerciais sem que estivessem sujeitos à mesma estrutura regulatória e, portanto, sem disporem as reservas de capital pertinentes.

Embora fuja do objetivo desse trabalho analisar os acordos de Basileia, é importante destacar que, em 1988, em meio ao processo de liberalização financeira, surge Basileia I, cujo objetivo principal era, nas palavras de Carvalho (2005), “*o nivelamento do campo de jogo, na expressão americana,*

---

<sup>9</sup> Original de 1986.

<sup>10</sup> Carvalho et. al (2015), p. 350.

*para a concorrência entre grandes bancos*".<sup>11</sup> Pouco ou nenhum esforço foi feito no sentido de explorar os fundamentos da necessidade de composição de capital próprio dos bancos ou qual seria o nível ótimo a ser mantido. Ao contrário, *"the modus operandi then developed was to hold a round-table discussion of current practice in each member state with the objective of reaching an agreement on which practice was 'best', and then to harmonize on that."* (Goodhart, 2010, p. 165)

Nos anos 1990, foi formulado o acordo chamado de Basiléia II que trata de outros riscos bancários para além o risco de crédito, foco principal de Basiléia I. Segundo Goodhart (2010), à época, os bancos comerciais rejeitaram a abordagem do comitê com o argumento de que eles próprios dispunham de metodologia muito mais adequada de gerenciamento de risco, conhecida como VaR (*Value at Risk*). Implicitamente, acreditava-se que, se todos os bancos copiassem os "melhores", então o sistema como um todo estaria seguro; destaca-se o caráter microprudencial implícito nesse tipo de abordagem. Isto é, o objetivo por trás dessa abordagem, pautada na ideia de equilíbrio parcial, é evitar a ocorrência de falências custosas de instituições de forma individual, acreditando que assim o sistema como um todo estaria seguro. A elaboração dos modelos de gerenciamento de riscos ficou a cargo de cada instituição, cabendo às autoridades regulatórias aprovar ou não esses modelos.

É importante atentar para o fato de que, as preocupações de gerenciamento de riscos de bancos individuais são, e devem ser, diferentes daquelas dos reguladores. Portanto, a principal falha da estratégia regulatória que prevaleceu até a crise de 2008 está no entendimento de que, ao serem minimizados individualmente os riscos das instituições, o risco sistêmico estaria, conseqüentemente, controlado. De acordo com Goodhart (2011), o *"tail risk"* que não é capturado pelos modelos VaR deveria ser a preocupação dos reguladores:

*A banker wants to know what his/her individual shock is under normal circumstances, 99% of the time. If any extrem shock occurs, it Will, the banker may assume, be for the authorities to respond. The VaR measure is well designed for normal conditions but it does not handle tail risks adequately (see Danielsson 2002). It is the tail risk of such extreme shocks that should worry the regulator. [...] Under most measures of individual risks, each individual bank had never seemed stronger, as measured by Basel II and Mark-to-market accounting, than in July 2007, on the eve of the crisis; Adair Turner emphasizes that CDS spreads on Banks generally reached their all-time minimum then* (Goodhart, 2011, p.166. Grifos meus).

De forma bastante resumida, o processo gerador da crise financeira se deu através da interação entre instituições financeiras reguladas (bancos universais, de investimento e hipotecários), displicentemente reguladas (seguradoras, fundos de pensão, fundos de investimento) e não

---

<sup>11</sup> Goodhart (2011) destaca ainda que à época, o congresso norte-americano queria elevar os requisitos de capital dos bancos devido à preocupação de os bancos americanos poderiam se tornar insolventes graças às crises de dívida de México, Argentina e Brasil em 1982. Nas palavras do autor, *"Congress wanted to impose higher capital regulations on US banks, but was deterred by the 'Level Playing Field' argument that any unilateral move would just shift business to foreign, especially to Japanese, banks. Hence the appeal to the BCBS [Basel Committee on Banking Supervision]"*.

reguladas (hedge funds, private equities funds, veículos especiais de investimento (*special investment vehicles*, SIV)).

As operações dos bancos universais com as demais instituições financeiras nos opacos mercados de balcão tinham, sobretudo, o objetivo de retirar o risco de crédito de seus balanços sem que fosse necessário manter as reservas de capital requeridas pelos Acordos de Basiléia. Para tanto, utilizaram-se de diversos instrumentos como, títulos de securitização de crédito com rendimentos atrelados aos reembolsos dos empréstimos devidos pelos tomadores de crédito, veículos especiais de investimento (SIV), além de proteção contra riscos de crédito adquirida nos mercados de derivativos. Naturalmente, esse processo somente foi possível porque outros agentes estavam dispostos a assumir a contraparte dessas operações. Esse conjunto de agentes formava o chamado *global shadow banking system* ("sistema bancário global às sombras" 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.* (Cintra e Fahri, 2009, p.30)

### **3. Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores**

Em geral, após uma crise financeira, as autoridades se articulam no sentido de redesenhar as normas a fim de impedir que falhas regulatórias resultem em comportamento irresponsável dos participantes do mercado financeiro. O acordo de Basiléia III evidencia a interpretação das autoridades regulatórias internacionais com relação à insuficiência da regulação vigente até então em assegurar a estabilidade sistêmica. Sob a mesma lógica, ocorrem também nos Estados Unidos esforços regulatórios nacionais que tomam a forma da Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores aprovada com o objetivo de:

*To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end "too big to fail", to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes (USA, 2010, p. 2).*

A Lei Dodd-Frank constitui um documento de mais de 800 páginas e que contém 16 Títulos, sancionado pelo presidente Barack Obama em 21 de julho de 2010. Conforme Carvalho (2011) destaca, trata-se de um esforço regulatório extremamente ambicioso em sua cobertura que inclui práticas de mercado, áreas de atuação de instituições financeiras privadas, atribuições de reguladores etc. A seguir serão analisadas algumas das principais disposições presentes na lei.

#### *3.1. Estabilidade sistêmica*

Conforme apresentado, a abordagem microprudencial se mostrou incapaz de assegurar a estabilidade sistêmica diante dos eventos de 2007/08. Conseqüentemente, a Lei Dodd-Frank confere

grande ênfase ao “risco sistêmico”. Embora não haja na literatura econômica uma definição de risco sistêmico universalmente aceita (Montani, 2019), à luz da Lei Dodd-Frank, entende-se por risco sistêmico “*the risk that the inability of one participant in a payment system, or in the financial markets, to meet obligations when due will cause other participants to fail to meet their obligations when due*” (BIS, 1989, p. 10 *apud* Montani, 2019).

Diante de tal interpretação, os reguladores entendem que o risco sistêmico deve ser mitigado através das chamadas *medidas macroprudenciais*. Hanson, Kashyap e Stein (2011) definem abordagem macroprudencial da seguinte forma: “*an effort to control the social costs associated with excessive balancesheet shrinkage on the part of multiple financial institutions hit with a common shock*” (p. 5).<sup>12</sup>

Em termos gerais, os reguladores macroprudenciais devem estar preocupados com pelo menos dois tipos de riscos. O primeiro tipo abrange aspectos da estrutura do sistema financeiro - tais como lacunas na cobertura regulatória ou a evolução do sistema bancário paralelo - que apresentam riscos contínuos à estabilidade financeira. A segunda classe de riscos são aquelas que variam ao longo do tempo com circunstâncias financeiras ou econômicas, tais como amplos acúmulos desalavancagem em períodos de expansão e que poderiam ter consequências desestabilizadoras (Bernanke, 2010). O ponto central é que os reguladores precisam estar atentos a todos os canais pelos quais instituições financeiras, estejam elas ou não sob a garantia de autoridades monetárias, podem causar danos.<sup>13</sup>

Considerando a dificuldade de definição a priori de manifestações concretas de risco sistêmico, a Lei Dodd-Frank determinou a criação do *Financial Stability Oversight Council*, (FSOC), presidido pelo secretário do Tesouro e composto por outros oito membros, representantes de todos os órgãos de regulação e supervisão financeira dos Estados Unidos.<sup>14</sup> Conforme estabelecido pela Lei, o Conselho fornece, pela primeira vez, monitoramento unificado da estabilidade do sistema financeiro norte-americano, com o objetivo de:

*(A) to identify risks to the financial stability of the United States that could arise from the material financial distress or failure, or ongoing activities, of large, interconnected bank holding companies or nonbank financial companies, or that could arise outside the financial services marketplace; (B) to promote market*

---

<sup>12</sup> Segundo a lógica da abordagem microprudencial, quando um banco se encontra abaixo do requerimento de capital exigido, ele pode retornar a esse nível de duas formas: **i)** arrecadando capital junto ao mercado ou **ii)** encolhendo sua base de ativos. De ambas as formas, o que importa é que a probabilidade de falência é trazida de volta ao nível tolerável, e é essencialmente isso que importa ao regulador microprudencial. Essa indiferença faz sentido quando se considera um banco de forma individual; se ele opta por encolher seus ativos, outros bancos podem adquiri-los. No entanto, se uma grande parcela do sistema financeiro está em dificuldade, uma tentativa simultânea de encolher ativos por parte de muitas instituições representa sérios riscos à estabilidade econômica.

<sup>13</sup> Hanson, Kashyap, Stein (2011).

<sup>14</sup> Composição do FSOC: Board of Governors of the Federal Reserve System; Commodity Futures Trading Commission; Federal Deposit Insurance Corporation; Federal Housing Finance Agency; National Credit Union Administration; Office of the Comptroller of the Currency; Securities and Exchange Commission; Consumer Financial Protection Bureau.

*discipline, by eliminating expectations on the part of shareholders, creditors, and counterparties of such companies that the Government will shield them from losses in the event of failure; and (C) to respond to emerging threats to the stability of the United States financial system (USA, 2011, Título I, subtítulo A, sec.112).*

O Título I da Lei Dodd-Frank (também referido como *Financial Stability Act of 2010*), nas seções 113 e 117, confere ao o FSOC autoridade para classificar as instituições financeiras, sejam elas bancárias ou não, de acordo com sua relevância sistêmica (*systemically important financial institution*, SIFI). A lei determina que instituições cujo total de ativos consolidados for igual ou superior a U\$50 bilhões, estejam sujeitas à supervisão adicional pelo *Federal Reserve Board of Governors*, além da imposição de regulações prudenciais.<sup>15</sup> Destaca-se que instituições envolvidas na infraestrutura do funcionamento dos mercados financeiros, isto é, aquelas envolvidas nas atividades de pagamentos, transferências, compensações e liquidações de operações também podem ser classificadas como sistemicamente importantes pelo FSOC (são as chamadas *financial market utilities*, FMU).

As normas prudenciais se destinam, portanto, às instituições não financeiras supervisionadas pelo *Federal Reserve Board of Governors*, às grandes e interconectadas holdings bancárias e às instituições ligadas à infraestrutura do mercado financeiro (as FMU).<sup>16</sup> A Lei Dodd-Frank determina que tais normas devam conter: (i) requisitos de capital ponderados pelo risco e limites de alavancagem; (ii) requisitos de liquidez e de capital contingente; (iii) requisitos gerais de gerenciamento de riscos; (iv) planos de resolução e relatórios de exposição de crédito; (v) limites de concentração; (vi) limites ao endividamento de curto prazo; e (vi) requisitos de gerenciamento do global (*overall risk management requirements*).

A seção 121 da Lei Dodd-Frank, trata da mitigação de riscos à estabilidade financeira. De acordo com essa seção, se uma instituição classificada como sistemicamente importante for entendida pelo *Federal Reserve Board of Governors* como uma grave ameaça (“*grave threat*”) à estabilidade sistêmica dos Estados Unidos, podem ser impostas restrições às operações de tal instituição. As

---

<sup>15</sup> A seção 117 trata especificamente de instituições financeiras bancárias e se aplica a qualquer entidade que estava dentro da classificação de holding bancária cujos ativos totais consolidados somavam U\$ 50 bilhões em 01 de Janeiro de 2010, e que receberam assistência financeira através do “Capital Purchase Plan” estabelecido durante o Troubled Asset Relief Program. Caso alguma instituição sujeita à seção 117 deixe de ser uma holding bancária, ela será tratada como instituição financeira não bancária e, portanto, estará sujeita à supervisão pelo Federal Reserve de acordo com a seção 113. Contudo, vale ressaltar que tal entidade pode recorrer da classificação conferida pelo FSOC.

<sup>16</sup> A Lei Dodd-Frank define holdings bancárias de acordo com o Banking Holding Act de 1956. Portanto, é entendida como holdings bancárias qualquer empresa que tenha controle sobre qualquer banco ou qualquer instituição que venha a se tornar um banco em virtude do Banking Holding Company Act de 1956. Além disso, a lei determina que “ter controle sobre uma empresa” se refere ao controle, direto ou indireto, sobre 25% ou mais de qualquer classe de ativos com direito a voto.

Além disso, O Título I da Lei Dodd-Frank, define “instituições financeiras não bancárias” como qualquer empresa, doméstica ou estrangeira, que não seja qualificada como holding bancária, que esteja “predominantemente envolvida em atividades financeiras”.

restrições previstas são: i) limites à fusão e aquisição, ou qualquer tipo de afiliação com outra companhia; ii) restrições à oferta de produtos financeiros; iii) determinar o encerramento de uma ou mais atividades; iv) impor condições à condução de uma ou mais atividades da instituição. Ademais, caso as autoridades entendam que as ações mencionadas não são suficientes para mitigar os riscos à estabilidade, pode ser exigida a venda ou transferência de ativos (ou de itens fora do balanço, “*off-balance-sheet*”) para entidades não afiliadas.

Destaca-se também a atribuição ao *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) de *Orderly Liquidation Authority* (OLA), prevista no Título II da Lei Dodd-Frank. De acordo com essa seção, o FDIC passa a ter autoridade de estabelecer a liquidação ordenada das instituições não depositárias que ameacem a estabilidade financeira. Tal determinação vem como resposta à ausência de um panorama legal comum às instituições insolventes, depositárias e não depositárias, cuja falência e resolução acarretariam graves consequências à estabilidade financeira dos Estados Unidos.<sup>17</sup> A necessidade desse panorama legal comum ficou evidente no caso do Lehman Brothers, em que o Federal Reserve argumentou que não dispunha de mandato para agir em tal situação (Kregel, 2011).

### 3.2. Regra de Volcker

A seção 619, presente no Título VI da Lei Dodd-Frank, que ficou conhecida como a “regra de Volcker”, foi apontada como uma forma de remediar os efeitos do fim da *Glass Steagall*. Isto é, nos termos do *Gramm-Leach Bliley Act* de 1999, que substituiu o *Glass Steagall Act*, deixou de ser possível separar o uso dos recursos dos depósitos, da negociação com fundos próprios financiados pelo capital do banco. Tal negociação pode produzir perdas que prejudiquem a capacidade do banco de reembolsar os depositantes, exigindo que o FDIC absorva as perdas decorrentes dos riscos que foram assumidos e deveriam ser suportados pelos proprietários e gestores dos bancos.

O texto da seção 619 determina as seguintes restrições às instituições bancárias: (i) proibição de *proprietary trading* (operações voltadas para especulação com preços de papéis); (ii) aquisição ou qualquer tipo de participação em um fundo de hedge ou em um fundo de private equity.<sup>18</sup> Portanto, a ementa Volcker se propõe a impedir operações do tipo *proprietary trading*, quando a instituição se qualifica para receber qualquer tipo de apoio governamental em caso de perdas para seus depositantes. O objetivo de se impor tal medida é não permitir que bancos usem os depósitos – ou fundos - do público junto a eles, para assumir riscos em posições alavancadas.

---

<sup>17</sup> De acordo com o Federal Deposit Insurance Act de 1950, o FDIC tem autorização para assumir uma instituição depositária em situação de estresse financeiro ou falência. No entanto, no caso das holdings bancárias, o processo de liquidação e encerramento, ou de reorganização da instituição, se dava sem a interferência ou apoio do FDIC.

<sup>18</sup> O “*proprietary trading*” ocorre quando uma empresa financeira ou banco investe para obter o seu próprio ganho direto, em vez de ganhar comissões por negociação em nome de seus clientes. Nesse tipo de negociação, a empresa financeira decide lucrar com o mercado e não com as comissões de margem nas transações.

Contudo, a subseção 619(d) estabelece uma série de operações que caracterizam *proprietary trading* e que não estão proibidas. Dentre elas encontram-se operações com papéis de baixo risco, como títulos públicos, ou de agências patrocinadas pelo governo (como a Fannie Mae e o Freddie Mac), ou operações motivadas por estratégias de hedge, ou que tenham como finalidade atender demandas e interesses de clientes. As exceções estão condicionadas à inexistência de conflito de interesses com clientes e não geração de riscos sistêmicos (Carvalho, 2011).

Destaca-se que a proposta original de separação completa entre bancos e fundos de hedge e private equity gerou fortes reações no setor bancário. A grande pressão exercida pelos representantes desse setor sobre senadores e congressistas, conseguiu atenuar as disposições iniciais de modo que, as relações entre essas instituições não foram proibidas, mas limitadas. Nesse processo, muitas instituições argumentaram que *proprietary trading* não teria sido a causa da crise; Volcker esclareceu que,<sup>19</sup>

*Just because proprietary trading wasn't the leading cause of the last crisis doesn't mean losses on large trading positions didn't contribute to the crisis. And trading could easily cause future problems for a too-big-to-fail institution. It's a pattern that has replayed through history; the \$6 billion trading losses by JPMorgan Chase in the recent "London Whale" episode is a prime example.* Washington Post, **Everything you need to know about the Volcker Rule.**

Assim, a lei estabelece que uma instituição bancária esteja autorizada a manter participação em fundos de hedge e private equity, desde que essa participação não exceda 3% do capital do fundo no prazo de um ano da sua criação, nem a soma das participações exceda 3% do capital regulatório nível I do banco.<sup>20</sup> A participação também está condicionada à inexistência de conflitos de interesse ou ameaça sistêmica, e a instituição bancária deve declarar explicitamente que nenhuma garantia é estendida por ela às aplicações do fundo em questão (Carvalho, 2011).

A regra de Volcker não se aplica às instituições financeiras não bancárias. Contudo, caso uma instituição financeira não bancária seja entendida como sistemicamente importante e, portanto, esteja sob supervisão do *Federal Reserve Board of Governors*, podem ser impostas exigências adicionais de capital regulatório para compensar os riscos.

### 3.3. *Shadow Banking System e a regulamentação da securitização*

A difusão das operações de securitização bem como o crescimento dos investidores institucionais, permitiu a ampliação das operações financeiras desintermediadas, e, portanto, do *shadow banking system*, que muitos colocam como elemento central da crise financeira.

---

<sup>19</sup> Disponível em [https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2013/12/10/everything-you-need-to-know-about-the-volcker-rule/?noredirect=on&utm\\_term=.0c578c159be5](https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2013/12/10/everything-you-need-to-know-about-the-volcker-rule/?noredirect=on&utm_term=.0c578c159be5). Acesso em 22.dez.2018.

<sup>20</sup> Segundo acordo de Basileia III, Capital Principal (ações e lucros retidos) + Capital Complementar = Nível I. Ver Recomendações de Basileia, BCB. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp> > Acesso em 14.06.2018.

O *Financial Stability Board* (FSB) define *shadow banking system* da seguinte forma: *credit intermediation involving entities and activities (fully or partly) outside of the regular banking system* (FSB, 2012, p1). O termo *market based finance* também é utilizado para se referir a tais atividades. Estruturas como os *Special Purpose Vehicles* (SPV), junto com os fundos de hedge, fundos de private equity, fundos mútuos, fundos do mercado monetário (*money market funds*), *Broker-Dealers*, *Structured Investment Vehicles* (SIV), compõe esse sistema de atividades “*offsheet*”. Nos Estados Unidos, somam-se os bancos regionais especializados em crédito hipotecário (que não têm acesso ao redesconto) e as agências quase-públicas (Fannie Mae e Freddie Mac), criadas com a finalidade de prover liquidez ao mercado imobiliário (Cintra e Fahri, 2009). Os agentes do sistema bancário “às sombras” tinham, nos mercados de balcão, seu principal palco de interação.

Com relação às atividades de securitização, um importante aspecto trazido pela Dodd-Frank é ideia de “manter a pele em jogo” (*skin in the game*). Nesse sentido, a seção 941 (b) da Lei Dodd-Frank obriga instituições subscritoras a manterem não menos que 5% do risco de crédito de qualquer ativo por elas comercializado sob a forma de instrumentos como ABS (*Asset Backed Securities*).<sup>21</sup> Além disso, ficam proibidas operações de hedge ou qualquer tipo de transferência desse percentual de risco. A lei também prevê maior transparência na divulgação de informações sobre ABS ao público; a seção 942 prevê que a SEC exija do emissor de determinada ABS, informações sobre cada *tranche* ou classe de ativos que a compõe.

Essa medida está responde à má qualidade das subscrições realizadas, principalmente aquelas relacionadas a hipotecas, e a relação entre esse processo e a possibilidade de securitização total do risco. O objetivo de se propor essa abordagem é alinhar os incentivos do emissor de uma *security* aos do proprietário final do papel. Exceções se aplicam aos emissores de *securities* que obedeçam a critérios mínimos de subscrição, a serem definidos pelo regulador federal correspondente; esses estarão isentos do requisito mínimo de retenção de risco.<sup>22</sup>

Com relação às operações no mercado de balcão, um importante aspecto da Lei Dodd-Frank é a exigência de que contratos de derivativos passem a ser liquidados a partir de câmaras de

---

<sup>21</sup> No que confere à Lei Dodd-Frank, ABS são definidos como “*a fixed-income or other security collateralized by any type of self-liquidating financial asset (including a loan, a lease, a mortgage, or a secured or unsecured receivable) that allows the holder of the security to receive payments that depend primarily on cash flow from the asset*” (seção 491(a)).

<sup>22</sup> Nesse caso, por regulador federal correspondente, refere-se ao *Office of the Comptroller of the Currency*, ao *Board of Governors of the Federal Reserve System*, e ao *Federal Deposit Insurance Corporation*; conforme determinado na seção 941 da Lei Dodd-Frank.

compensação. Além disso, para contornar a opacidade característica desse tipo de mercado, passou a ser exigido o registro dos contratos envolvidos nas operações.<sup>23</sup>

### 3.4. Agências de Classificação de Riscos

Em 2006, o Congresso já havia aprovado o “*Credit Rating Agency Reform Act*” que conferiu a SEC autoridade para estabelecer um programa de registro e supervisão das agências de rating. As agências supervisionadas recebiam o título de *Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* (NRSROs). De acordo com as regras, as NRSROs registradas deveriam, entre outras coisas, tornar certas divulgações públicas, fornecer relatórios financeiros à Comissão, estabelecer e aplicar procedimentos para gerenciar o manuseio de informações materiais não públicas além de divulgar e gerenciar conflitos de interesse. Contudo, a seção 15E(c)(2) dessa lei expressamente proíbe a SEC de regular os procedimentos ou metodologias pelas quais as NRSROs atribuíam suas classificações.

Apesar dessas determinações, as agências de classificação de risco estiveram no epicentro da crise financeira de 2008. Além de não terem sido capazes de medir adequadamente o risco de crédito dos papéis securitizados; os conflitos de interesse gerados entre elas e os emissores desses papéis ficaram evidentes.

Sendo assim, em 2012, sob determinação da Lei Dodd-Frank, foi criado o *Office of Credit Ratings* (OCR), que deve auxiliar a SEC na supervisão das agências de classificação de risco registradas na Comissão como NRSROs. A Lei exige que o OCR realize um exame de cada NRSRO pelo menos uma vez por ano, e disponibilize ao público um relatório anual resumindo as informações obtidas. O título IX da Lei Dodd-Frank confere ainda, autoridade ao OCR para multar as agências de classificação de risco. Adicionalmente, a SEC passa a ter autorização para prescrever regras relacionadas à transparência dos procedimentos utilizados pelas NRSROs, com o objetivo de proteger os investidores e o interesse público.

Uma parte fundamental das exigências da Lei Dodd-Frank diz respeito à estrutura das agências de rating. Cada NRSRO deve ter um corpo de diretores dos quais, metade corresponde a membros independentes. É exigido ainda que cada uma dessas instituições aponte um “*compliance officer*”

---

<sup>23</sup> O Title VII da Lei Dodd-Frank, confere ao CFTC (Commodity Futures Trading Commission), autoridade de regular contratos de swaps; ao SEC cabe a regulação de security-based swaps e, às duas agências, de forma conjunta, cabe a regulação de swaps com características “mistas” (swaps with mixed characteristics). *Swaps e security-based swaps* que necessitem de compensação devem estar submetidos a câmaras de compensação (*derivatives clearing*) registradas. Especificamente no caso de contratos de swap ou *security-based swap*, a negociação deve ser realizada em *Swap Execution Facilities* (instituições criadas pela Dodd-Frank e que devem ter registro junto às respectivas agências reguladoras) (Baker, 2016).

que estaria proibido de atuar na classificação de riscos ou em “*marketing and sales activities*”.<sup>24</sup> Fica também proibida a associação da remuneração do “*compliance officer*” ao desempenho financeiro da agência. O objetivo é, notadamente, assegurar a independência desse funcionário/departamento. Outro ponto muito importante é a determinação de que as agências federais excluam de todas as referências, a classificação de risco de crédito dos demais esquemas estatutários.<sup>25</sup> Além disto, todas as agências federais terão de introduzir nos seus regulamentos outros padrões de capacidade creditícia em substituição à classificação de risco de crédito. Essas exigências visam eliminar a excessiva confiança dos agentes nas classificações de risco de crédito; contudo, destaca-se que, atualmente, esse processo ainda está incompleto.

### 3.5. *Proteção a Consumidores*

O Título X da lei Dodd-Frank cria uma nova entidade reguladora, *Bureau of Consumer Financial Protection* (BCFP), cuja atuação deve se dar de forma conjunta, porém não subordinada, ao Federal Reserve. O BCFP deve atuar como regulamentador e fiscalizador contra “*unfair, deceptive, abusive, or otherwise prohibited practices relating to most consumer financial products or services*”. O presidente dessa agência deve ser nomeado pelo presidente dos Estados Unidos.

O BCFP deve prevenir a ocorrência de empréstimos predatórios, garantir que os contratos financeiros sejam simples e de claro entendimento aos consumidores além de promover esclarecimento e educação financeira. Ademais, com a criação do BCFP as atividades de fiscalização do cumprimento das leis financeiras e de proteção ao consumidor passam a estar centralizadas.

Com relação aos contratos de hipotecas, a Dodd-Frank expande o escopo do *Home Mortgage Disclosure Act* (HMDA) de 1975, criado com o objetivo de

provide the public with loan data that can be used: (i) to help determine whether financial institutions are serving the housing needs of their communities; (ii) to assist public officials in distributing public-sector investment so as to attract private investment to areas where it is needed; and (iii) to assist in identifying possible discriminatory lending patterns and enforcing antidiscrimination statutes.

Especificamente, a Dodd-Frank adiciona à seção 304(b)(4) um novo requisito que se refere à idade dos requerentes de empréstimo e hipotecários. Além disso, também foi adicionada nova seção exigindo informações de custo total de empréstimos e taxas; a diferença entre a taxa anual (APR) associada ao empréstimo e uma taxa de referência para todos os empréstimos (spread da taxa); o

---

<sup>24</sup> Antes, as agências de classificação de crédito que não possuíam políticas e procedimentos para gerenciar os conflitos entre ela própria e a instituição contratante do serviço de classificação. Dessa forma, “*sales and marketing concerners*” influenciavam a atribuição de ratings.

<sup>25</sup> Esquemas Estatutários representam planos de ação sobre um tópico específico previsto em estatuto. Estão incluídas nessa designação a Federal Deposit Insurance Act, a Federal Housing Enterprise Financial Safety and Soundness Act, a Investment Company Act e a Securities and Exchange Act (Kregel, 2012).

valor do imóvel a ser dado em garantia; o prazo do empréstimo e de qualquer taxa de juros introdutória sobre o empréstimo; a presença de cláusulas contratuais que permitem pagamentos não amortizáveis; o canal através do qual a aplicação foi feita; e as pontuações de crédito dos candidatos e hipotecários. O BCFP também está autorizado a demandar, caso julgue necessário, “*a unique identifier that identifies the loan originator, a universal loan identifier (ULI), and the parcel number that corresponds to the real property pledged as collateral for the mortgage loan*”, entre outras informações.

#### **4. Estágio de implantação da Lei Dodd-Frank e retrocesso regulatório**

Tendo em vista os principais pontos abordados pela reforma financeira pós-crise de 2008, uma implicação inevitável, segundo Carvalho (2011) seria o encarecimento dos recursos financeiros e a redução da atividade. “*De fato, isso não deveria surpreender, já que as reformas foram definidas exatamente com estes fins em vista*” (Carvalho, 2011, pág. 31). Considerando as dimensões desses impactos sobre uma economia já fragilizada, o período de introdução das novas regras foi de, em média, cinco anos. Esse período foi considerado suficiente para que os reguladores definissem os procedimentos operacionais estabelecidos em Lei, e para que as instituições se enquadrassem à nova institucionalidade. Em 2019, completam-se oito anos da aprovação da Lei Dodd-Frank; nesta seção será analisado o estágio de implementação das principais medidas apresentadas anteriormente.

Adicionalmente, destaca-se que desde sua aprovação, a Lei Dodd-Frank é vista, tanto por republicanos quanto por alguns democratas, como prejudicial a instituições de pequeno e médio porte que não tiveram papel relevante na crise de 2008. É interessante notar, no entanto, que as instituições de pequeno e médio porte já estavam excluídas de grande parte da regulação prudencial presente da Dodd-Frank.

Para a atual administração, sob o comando do presidente Donald Trump, a diminuição da carga regulatória representa uma diretriz de governo. Nesse sentido, Steven Mnuchin, nomeado secretário do Tesouro por Donald Trump, emitiu em 2017, um relatório no qual recomendava uma abordagem alternativa – “*regulatory off-ramp*” – com relação aos requisitos de capital e liquidez até então propostos.<sup>26</sup> Dando continuidade ao “alívio regulatório” (*regulatory relief*), em Maio de 2018, “*In a*

---

<sup>26</sup> Nas palavras do relatório: “*An alternative approach for providing regulatory relief that should be considered would be to establish a “regulatory off-ramp” from all capital and liquidity requirements, nearly all aspects of the Dodd-Frank’s enhanced prudential standards and the Volcker Rule for depository institution holding companies and insured depository institutions. This approach would require the institution to elect to maintain a sufficiently high level of*

*rare demonstration of bipartisanship, the House voted 258-159 to approve a regulatory rollback that passed the Senate this year (...)*.<sup>27</sup> Finalmente, em Outubro de 2018, o presidente Donald Trump sancionou o *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act*; “(...) *To promote economic growth, provide tailored regulatory relief, and enhance consumer protections, and for other purposes*” (USA, Public law 115-174). Essa lei trás uma série de alterações ao texto da Dodd-Frank, que serão também apresentas nessa seção.

#### *4.1. Estabilidade Sistêmica: Instituições Sistemicamente Importantes, Testes de Estresse e Requisitos de Capital*

Conforme apresentado, a Lei Dodd-Frank direciona as normas prudenciais de acordo com o tamanho ou importância sistêmica das instituições. Aquelas instituições designadas pelo FSOC como SIFI estão sujeitas a requisitos adicionais de supervisão como, planos de resolução – ou *living wills*; *company-run* e *supervisory stress testing*; requisitos de capital e alavancagem em conformidade com Basileia III; alguns requisitos adicionais de gerenciamento de risco além de *liquidity stress testing and buffer requirements*. Com relação aos testes de stress, a Lei Dodd-Frank prevê dois tipos: (1) realizados pelas autoridades regulatórias (“*by the Board of Governors*”), que se aplica às SIFIs; (2) realizados pelas próprias instituições financeiras de acordo com diretrizes estabelecidas pelos reguladores (“*company-run stress test*”), que se aplica às instituições cujos ativos consolidados somem mais de U\$10bi.

A Lei Dodd-Frank estabelece também que a fiscalização e normatização desses requisitos ficariam a cargo das respectivas agências reguladoras. Dessa forma, o FDIC estaria responsável pela aplicação dos testes de estresse aos “*state nonmember banks and state savings associations*” cujo total consolidado de ativos fosse superior a \$10 bi. O Federal Reserve estaria responsável pelas *Banking Holding Companies (BHC) and nonbank financial institutions designated by the FSOC* cujo total consolidado de ativos fosse superior a \$50 bi; e o *Office of the Comptroller of the Currency (OCC)* estaria responsável pela aplicação aos *national banks and federal saving associations* cujo total consolidado de ativos fosse superior a \$10 bi.<sup>28</sup>

Nos testes de estresse, em geral, são realizadas projeções sobre os balanços das instituições, RWAs (*risk weighted assets*), renda líquida, níveis de capital em cenários de estresse, além de taxas de capital regulatório para um horizonte de planejamento de nove trimestres. As projeções se baseiam em três cenários de estresse: base, adverso e severamente adverso (*baseline, adverse e severely*

---

*capital, such as a 10% non-risk-weighted leverage ratio, consistent with H.R. 10, the Financial CHOICE Act*”. Mnuchin, 2017, pág. 52.

<sup>27</sup> Rappeport, A., and E. Flitter. "Congress approves first big Dodd-Frank rollback." The New York Times 22 (2018).

<sup>28</sup> As Credit Unions com mais de \$10 bi em ativos também estão sujeitas aos testes de estresse a serem coordenados pela National Credit Union Administration (NCUA).

*adverse*); e consideram variações em indicadores como PIB, taxas de juros de curto e longo prazo, *mortgage rate*, entre outros.<sup>29</sup>

Com relação às instituições financeiras não bancárias, entre 2013 e 2014, quatro foram classificadas como sistemicamente importantes – American International Group, General Electric Capital Corporation, Prudential Financial e MetLife. Em 2016 a General Electric Capital Corporation perdeu esse status, em 2017 foi a vez da American International Group (AIG), e em 2018 MetLife e Prudential também perderam esse status. Portanto, atualmente, nenhuma dessas instituições está sujeita aos requisitos macroprudenciais de planejamento de capital e testes e estresse. Apesar disso, AIG, MetLife e Prudential aparecem entre as dez primeiras em termos de risco sistêmico de acordo com a medida chamada “SRISK” desenvolvida por Acharya et al. (2011, 2012) e Brownlees and Engle (2011, 2017). Essa medida reflete

*(...) the expected capital shortfall of a financial entity conditional on a prolonged market decline. SRISK is a function of the size of the firm, its degree of leverage, and its expected equity loss conditional on the market decline, which we call Long Run Marginal Expected Shortfall (LRMES). The measure can readily be computed using balance sheet information and an appropriate LRMES estimator. SRISK is used to construct rankings of systemically risky institutions: **Firms with the highest SRISK are the largest contributors to the undercapitalization of the financial system in times of distress.** Brownlees and Engle (2016), grifos meus.*

Com a aprovação do Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (Economic Growth Act), são estabelecidas diversas alterações ao texto da Lei Dodd-Frank, em especial, à seção 165, que trata dos requisitos macroprudenciais para instituições financeiras não bancárias e certas holdings bancárias.

Sobre a classificação automática como SIFI e requerimentos macroprudenciais adicionais, a seção 401 do Título IV do Economic Growth Act determina o aumento do limite de \$50 bi para \$250 bi. Sendo assim, apenas as instituições cujo total de ativos consolidados seja superior a U\$250bi estão automaticamente sujeitas aos requisitos prudenciais adicionais (*enhanced prudential standards*), tais como, capital ponderado pelo risco (risk-based capital requirements) e limites de alavancagem, requisitos de liquidez e gerenciamento de risco, planos de resolução e relatórios de exposição de crédito, limites de concentração. A medida passa a valer imediatamente para instituições com total consolidado de ativos entre U\$50bi e U\$100 bi; e a partir de Novembro de 2019 para aquelas entre U\$100bi e U\$250. Instituições com mais de U\$100bi em ativos podem ser designadas como SIFI caso assim seja determinado pelo *Federal Reserve Board of Governors*.

---

<sup>29</sup> A descrição dos cenários considerados na avaliação realizada pelo Federal Reserve em 2018 está disponível em: <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/files/bcreg20180201a1.pdf>

Destaca-se que, conseqüentemente, as holdings bancárias, bancos e outras instituições financeiras com total de ativos consolidados inferior a \$250 bi, estão isentas dos *company-run stress tests*, dos *supervisory stress tests*.<sup>30</sup> A nova lei elimina a necessidade da aplicação anual desses testes para instituições financeiras com ativos consolidados abaixo de \$250 bi; a exigência passa a ser de avaliação “periódica” para as instituições na faixa \$100 bi e \$250 bi, embora o período não seja especificado. Além disso, o número de cenários avaliados nos *supervisory stress tests* foi reduzido para dois, excluindo-se o cenário “adverso” (*adverse*).

Sobre os requisitos de capital regulatório, de acordo com a Dodd-Frank, instituições que conduzam atividades bancárias básicas devem manter um nível mínimo de capital ponderado pelo risco de, pelo menos, 8% e uma taxa de alavancagem (*leverage ratio*) de, no mínimo, 4%. Para as instituições envolvidas em atividades mais complexas como, por exemplo, operações envolvendo *securities*, esses valores são, respectivamente, 10% e 5%.<sup>31</sup> Caso o Federal Reserve Board of Governors entenda que uma SIFI representa uma grave ameaça (“*grave threat*”) à estabilidade financeira dos Estados Unidos, essa instituição deve manter uma relação “*debit to equity*” de não mais que 15 para 1 (ou *leverage ratio* de, pelo menos, 6,5%)<sup>32</sup>. Conseqüentemente, com a nova legislação, apenas instituições acima de U\$250bi em ativos consolidados estão sujeitas a esses limites.<sup>33</sup>

Outra determinação do Economic Growth Act é de que o *Federal Reserve Board of Governors* tenha autoridade discricionária para aplicar qualquer requisito adicional a holdings bancárias cujos ativos consolidados somem entre \$100 bi e \$250 bi. Contudo, destaca-se que

*To do so, however, it must (i) act by order or rule promulgated pursuant to Section 553 of the Administrative Procedure Act (requiring public notice and comment) and (ii) determine that the application of the EPS is ‘appropriate . . . to prevent or mitigate risks to [U.S.] financial stability’ or ‘to promote the safety and soundness of the [BHC] or [BHCs],’ taking into consideration the BHC’s or BHCs’ capital structure, riskiness, complexity, financial activities, size, and ‘any other risk-related factors that the [Federal Reserve] deems appropriate’.* **Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer**

---

<sup>30</sup> As **LISCC firms ou large and complex** firms que participaram do teste de estresse de 2018 são: Bank of America Corporation; The Bank of New York Mellon Corporation; Barclays US LLC; Capital One Financial Corporation; Citigroup Inc.; Credit Suisse Holdings (USA) LLC; Deutsche Bank USA Corp; The Goldman Sachs Group, Inc.; HSBC North America Holdings Inc.; JPMorgan Chase & Co.; Morgan Stanley; The PNC Financial Services Group, Inc.; RBC USA Holdco Corporation; State Street Corporation; TD Group US Holdings LLC; UBS Americas Holdings LLC; U.S. Bancorp; e Wells Fargo & Company. Já as **large noncomplex firms** foram: Ally Financial Inc.; American Express Company; BB&T Corporation; BBVA Compass Bancshares, Inc.; BMO Financial Corp.; BNP Paribas USA, Inc.; Citizens Financial Group, Inc.; Discover Financial Services; Fifth Third Bancorp; Huntington Bancshares Incorporated; KeyCorp; M&T Bank Corporation; MUFG Americas Holdings Corporation; Northern Trust Corporation; Regions Financial Corporation; Santander Holdings USA, Inc.; e SunTrust Banks, Inc.

<sup>31</sup> Dodd-Frank Act: minimum capital requirements. Moody’s Analytics. Disponível em: <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2011/11-01-03-dodd-frank-act-regulations-minimum-capital-requirements.pdf>. Acesso em 07.jan.2019

<sup>32</sup> Acharya, 2011.

<sup>33</sup> Isso não significa que essas instituições não estão sujeitas a nenhum requisito de capital. Na realidade, passa a ocorrer um movimento de convergência às disposições de Basileia III, cujos requisitos de capital são menores que os estabelecidos pela Dodd-Frank.

**Protection Act is Enacted**; Program on Corporate Compliance and Enforcement, NYU School of Law. Disponível em: [https://wp.nyu.edu/compliance\\_enforcement/2018/06/05/economic-growth-regulatory-relief-and-consumer-protection-act-is-enacted/#\\_ednref1](https://wp.nyu.edu/compliance_enforcement/2018/06/05/economic-growth-regulatory-relief-and-consumer-protection-act-is-enacted/#_ednref1). Acesso em 06.jan.2019.

#### 4.2.Regra de Volcker

Em Dezembro de 2013, cinco agências federais estabeleceram as regras de implementação da seção 691 da Lei Dodd-Frank, conhecida como Regra de Volcker. Conforme previsto na Dodd-Frank, ficou estabelecido que entidades bancárias estariam proibidas de atuar em “*short term proprietary trading of securities, derivatives, commodity futures and options of these instruments for their own account*”. Ficaram estabelecidas algumas exceções como operações de “*underwriting, market making related-activities, risk mitigating hedging, trading in certain government obligations, certain trading activities of foreign banking entities*” (SEC, 2013). Além disso, caso fique comprovado que determinada atividade não tenha como finalidade *proprietary trading*, ela pode também ser permitida, como, por exemplo, “*trading on behalf of a customer in a fiduciary capacity or in riskless principal trades and activities of an insurance company for its general or separate account*”.<sup>34</sup>

Uma das complexidades inerentes à regra é que, embora os bancos não estejam autorizados a fazer negociações proprietárias, eles ainda podem comprar e vender títulos desde que essas transações configurem uma prestação de serviço a clientes. Para isso, os reguladores exigem que os Bancos calculem a demanda esperada dos seus clientes por títulos, como forma de revelar a diferença entre a negociação exclusiva e a criação de mercado. Contudo, para o público, é difícil determinar se os bancos estão de fato cumprindo as determinações, isto é, quais operações estão, de fato, atendendo a demandas operacionais e não a atividades meramente especulativas.<sup>35</sup>

Inicialmente, a implementação completa da regra deveria ocorrer “*no later than two years after the statutory effective date of section 13, unless extended by the Board*”.<sup>36</sup> Apesar de ter entrado em vigor em 2014, as instituições teriam até julho de 2015 para entrarem em total conformidade com as regras estabelecidas. Posteriormente esse prazo foi estendido até 21 de Julho de 2017 para algumas provisões. Sobre a concessão de maiores prazos, Volcker em 2014 disse:

*It is striking that the world's leading investment bankers, noted for their cleverness and agility in advising clients on how to restructure companies and even industries however complicated, apparently can't manage the orderly reorganization of their own activities in more than five years.* (NYTimes. Disponível

---

<sup>34</sup> Agencies Issue Final Rule Implementing the Volcker Rule . U.S. Securities and Exchange Commission. Washington D.C., Dec. 10, 2013. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2013-258>

<sup>35</sup> O JP Morgan afirmou que suas negociações de derivativos em Londres simplesmente serviram de hedge, o que é permitido pela regra de Volcker. Uma investigação do Senado, no entanto, descobriu que o banco não poderia produzir nenhum documento para mostrar o que, precisamente, estava sendo protegido (Naylor, 2015).

<sup>36</sup> Order Approving Extension of Conformance Period, Federal Reserve System. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20131210b1.pdf>. Acesso em: 17.jun.2017.

em: [https://dealbook.nytimes.com/2014/12/19/feds-delay-of-parts-of-volcker-rule-is-another-victory-for-banks/?\\_r=1](https://dealbook.nytimes.com/2014/12/19/feds-delay-of-parts-of-volcker-rule-is-another-victory-for-banks/?_r=1). Acesso em 26.06.2017).

Com a aprovação do Economic Growth Act, as instituições bancárias seguradas (e suas afiliadas), com total de ativos consolidados menor que \$10 bi, ou que possuam *total trading assets and trading liabilities* em percentual, inferior a 5% do total de ativos consolidados, estão isentas da regra de Volcker. Qualquer instituição depositária cuja controladora exceda \$10 bi em ativos ou o percentual estabelecido em 5% não se qualifica para a isenção.

Outra modificação estabelecida pela nova lei diz respeito à proibição do uso do nome ou variações do nome de uma instituição bancária em fundos de hedge ou private equity por ela patrocinados. De acordo com a nova lei, tais fundos estão autorizados a compartilhar o nome ou variações do nome de uma entidade bancária desde que

(1) the investment adviser is not, and does not share the name or a variation of the same name as, an insured depository institution, a company that controls an insured depository institution or a company that is treated as a BHC for purposes of Section 8 of the International Banking Act of 1978 (i.e., those companies known as “foreign banking organizations” or “FBOs”) and (2) the name does not contain the word “bank.”

#### 4.3.Regulação da securitização proteção a consumidores

Com relação à retenção de não menos que 5% do risco associado à securitização, a regra final se aplica a ABS relacionadas às hipotecas emitidas a partir de 24 de Dezembro de 2015, e às demais ABS a partir de 24 de Dezembro de 2016. Ademais, a Lei Dodd-Frank permite que esse percentual seja retido de forma “vertical”, “horizontal” ou através de uma combinação dessas duas opções desde que o risco agregado do pool de ativos corresponda a, pelo menos, 5%.<sup>37</sup>

Com relação aos contratos de hipotecas e proteção de consumidores, a regra final que regulamenta as disposições da Dodd-Frank, data de 2015 e complementa o *Home Mortgage Disclosure Act – HMDA* (1975).<sup>38</sup> Informações adicionais às previstas no HMDA são exigidas dos emprestadores, tais como, tais como pontos e taxas a pagar na originação, o prazo da hipoteca e certas informações sobre a taxa de juros. Atualmente, emprestadores depositários (bancos e *credit unions*), precisam fornecer tais informações se possuem U\$45 milhões ou mais em ativos, originaram pelo menos 25

---

<sup>37</sup> De acordo com o texto final da regra, sobre a retenção vertical: “A sponsor using solely the vertical interest option would retain a single security or a portion of each class of ABS interests issued in the securitization equal to at least 5 percent of all interests, regardless of the nature of the interests themselves (for example, whether such interests were senior or subordinated).” Sobre a retenção horizontal: “The amount of eligible horizontal residual interest is equal to the fair value of the eligible horizontal residual interest divided by the fair value of all ABS interests issued in the securitization transaction”.

<sup>38</sup> O HMDA requer que a maior parte dos fornecedores de crédito imobiliário forneça informações que auxiliem: (1) “in determining whether financial institutions are serving the housing needs of their communities”; (2) “public officials in distributing public-sector investments so as to attract private investment to areas where it is needed”; and (3) “in identifying possible discriminatory lending patterns”.

empréstimos imobiliários em cada um dos últimos dois anos e, originaram pelo menos 500 empréstimos do tipo “*open-end*” para os anos calendário de 2018 e 2019.

A seção 104 do Economic Growth Act isenta esses credores depositários dos requisitos adicionais trazidos pela Dodd-Frank. Contudo, a injeção não se aplica caso a instituição depositária “*has received a rating of ‘needs to improve record of meeting community credit needs’ during each of its two most recent examinations or a rating of ‘substantial noncompliance in meeting community credit needs’ on its most recent examination under section 807(b)(2) of the Community Reinvestment Act of 1977*”.<sup>39</sup>

Requirements of the Home Mortgage Disclosure Act under the Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (Regulation C) Final rule. Disponível em: [https://files.consumerfinance.gov/f/documents/bcftp\\_hmda\\_interpretive-procedural-rule\\_2018-08.pdf](https://files.consumerfinance.gov/f/documents/bcftp_hmda_interpretive-procedural-rule_2018-08.pdf). Acesso em 09.jan.2019.

Há ainda, uma alteração na definição de Qualified Mortgage (QM), que passa a conter exigências menos restritivas do que as previstas na Dodd-Frank; o objetivo é expandir a disponibilidade de crédito. Contudo, a instituição subscritora ainda está obrigada a reter parte do risco associado à hipoteca em seu portfólio (em verdade, com a regra antiga, era necessário manter o risco por 3 anos; agora é necessário mantê-lo por toda a duração do empréstimo), e ainda precisam acessar os recursos financeiros dos tomadores de empréstimo como parte do processo de subscrição.

## 5. Conclusão

O presente trabalho teve como objetivo analisar as principais disposições da Lei Dodd-Frank e as recentes proposições de flexibilização das medidas já implementadas, à luz da hipótese de instabilidade financeira de Minsky (1986).

Desde o momento de sua aprovação, muitas críticas foram endereçadas à capacidade da Dodd-Frank em lidar com o problema das instituições *too big to fail*. Conforme Kregel (2011) destaca, identificar instituições como sistemicamente importantes deixa escapar a explicação de Minsky sobre a endogeneidade do risco sistêmico que, por sua vez, evolui ao longo do tempo como resposta às inovações e tentativas de contornar as regulações existentes. Portanto, a grande falha tanto da Dodd-Frank quanto do Economic Growth Act (e também da regulação proposta pelo BIS), estaria

---

<sup>39</sup> Requirements of the Home Mortgage Disclosure Act under the Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (Regulation C) Final rule. Disponível em: [https://files.consumerfinance.gov/f/documents/bcftp\\_hmda\\_interpretive-procedural-rule\\_2018-08.pdf](https://files.consumerfinance.gov/f/documents/bcftp_hmda_interpretive-procedural-rule_2018-08.pdf). Acesso em 09.jan.2019.

na crença persistente de que, ao se assegurar que instituições individuais sigam diretrizes padronizadas, o risco de contágio estaria, conseqüentemente, mitigado.

Ademais, algumas limitações emergem da tentativa de medir a importância sistêmica das instituições e o risco sistêmico como, por exemplo, a questão do tamanho das firmas versus interconectividade. Isto é, *“The systemic risk posed by Lehman Brothers suggests that a firm that is not one of the largest in absolute terms can nevertheless be too interconnected to fail”*.<sup>40</sup> Além disso, o tamanho de uma firma pode ser medido por seus ativos, passivos, receitas etc. Enquanto alguns argumentam que reduzir o tamanho das instituições seria a melhor estratégia em termos de regulação do risco sistêmico; outros defendem que a regulação deveria se concentrar no tipo de atividade que pode representar risco sistêmico, independente do tamanho da instituição. Para Kregel (2011), o verdadeiro desafio está em identificar estruturas financeiras frágeis e endógenas ao sistema, capazes de causar seu colapso.

Ressalta-se- que a maior parte dos requisitos adicionais de capital e liquidez bem como planos de encerramento e teste estresse, não eram aplicáveis às instituições de pequeno porte. Apesar disso, o argumento da nova legislação proposta é permitir maior competitividade e reduzir a carga regulatória que seria excessivamente onerosa (*“too onerous legislation”*) às pequenas e médias instituições financeiras, a fim de aumentar a disponibilidade de crédito e impulsionar o crescimento econômico. Não fica tão nítido, contudo, para instituições financeiras de médio porte, uma relação imediata entre elaboração de testes de estresse, planos de resolução e distribuição de capital, com a oferta de crédito por parte dessas instituições.

Novamente, a legislação deixa escapar o grau de interconectividade como ameaça endógena ao sistema e foca no volume de ativos para classificar instituições. Longe disso, a nova legislação representa um forte incentivo ao envolvimento de instituições de médio porte em atividades expansionistas, sem que precisem se preocupar com supervisão adicional ou requisitos prudenciais.

Assim, o objetivo de manutenção da estabilidade sistêmica, que não parecia estar próximo de ser alcançado, se torna ainda mais distante com o Economic Growth Act. Após o esforço de implementação dos requisitos prudenciais adicionais, muitas instituições passam a estar isentas de conformidade. A consequência disso seria que *“fewer than 10 big banks in the United States subject to stricter federal oversight, freeing thousands of banks with less than \$250 billion in assets from a post-crisis crackdown that they have long complained is too onerous”*.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Labonte, 2014(2018), p.3.

<sup>41</sup> Rappeport, A., and E. Flitter. "Congress approves first big Dodd–Frank rollback." The New York Times 22 (2018).

Com efeito, não se pode afirmar que o sistema financeiro norte-americano esteja dotado de uma regulação capaz de preservar sua estabilidade. Pelo contrário, é possível que a nova legislação incentive operações de fusão e aquisição entre instituições financeiras de pequeno e médio porte, aumentando assim a concentração e interconectividade do sistema. Ademais, destaca-se que o Economic Growth Act não representa um movimento isolado, isto é, desde 2016, instituições financeiras não bancárias de grande relevância sistêmica já começavam a perder o status de SIFI. Dentre elas, a AIG, que teve papel de grande destaque na crise financeira; na prática, essas instituições estiveram sujeitas a requisitos prudenciais adicionais por três ou quatro anos.

Finalmente, a nova legislação impacta também a adequação das instituições aos acordos de Basileia.<sup>42</sup> Assim, é preciso acompanhar os desdobramentos desse retrocesso regulatório que ocorre no sistema financeiro norte-americano; em especial, às normas desenhadas pelas agências reguladoras federais. Somente a partir dessa análise será possível compreender os impactos de tal processo sobre a estabilidade sistêmica e transparência das operações.

## REFERÊNCIAS

ACHARYA, Viral V. The Dodd-Frank Act and Basel III. Intentions, unintended consequences, transition risks, and lessons for India. **International Growth Centre, London and New Delhi**, 2011.

ADRIAN, Tobias; SHIN, Hyun Song (2009): The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation. *.Banque de France Financial Stability Review*, n°.13, pp. 1-10.

BAKER, Colleen. Clearinghouses for Over-the-Counter Derivatives. 2016. Disponível em: [https://www.volckeralliance.org/sites/default/files/attachments/VolckerAlliance\\_ClearinghouseForOverTheCounterDerivatives.pdf](https://www.volckeralliance.org/sites/default/files/attachments/VolckerAlliance_ClearinghouseForOverTheCounterDerivatives.pdf) Acesso em 02.03.2019.

Ben S. Bernanke, 47th Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois. 2011.

BROWNLEES, Christian; ENGLE, Robert F. SRISK: A conditional capital shortfall measure of systemic risk. **The Review of Financial Studies**, v. 30, n. 1, p. 48-79, 2016.

CARVALHO, Fernando José Cardim. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia. **Regulação financeira e bancária. São Paulo: Atlas**, p. 121-139, 2005.

---

<sup>42</sup> Com a nova lei, bancos de custódia estão autorizados a excluir do denominador de sua taxa de alavancagem suplementar, ativos de reservas junto ao Federal Reserve System, ao Banco Central Europeu e outros bancos centrais de países membros da OCDE. Isso significa que os bancos de custódia precisarão manter menos Capital Nível 1 (por exemplo, common equity). Ver **Rolling Back the Dodd-Frank Reforms** by Mark V. Nuccio and Richard Loewy, Ropes & Gray LLP, posted, on Wednesday, June 13, 2018. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. Disponível em <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/06/13/rolling-back-the-dodd-frank-reforms/> Acesso em 15.jan.2019.

CARVALHO, Fernando José Cardim. Reforma financeira norte-americana: a lei Dodd-Frank. **Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Rio de Janeiro: ANBIMA**, 2011.

CARVALHO, Fernando J. et al. *Economia monetária e financeira: teoria e prática*. Vol. 3. Elsevier Brasil, 2015.

CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. Euforia e pessimismo: os ciclos de ativos, de crédito e de investimento da economia americana, após 1982. *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, v.79, p.23-44, 2007.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FARHI, Maryse. A crise financeira e o global shadow banking system. **Novos estudos-CEBRAP**, n. 82, p. 35-55, 2008.

CUNHA, André Moreira; PRATES, Daniela Magalhães. Instabilidade e crise nos anos 90: A reação conservadora. *Econ. Ensaios*, Uberlândia, 15 (2): pp. 151-187, jul. /2001.

CYREE, Ken B., 2000. The Erosion of the Glass-Steagall Act: Winners and Loser in the Banking Industry. *Journal of Economics and Business*, vol. 52, 343-363.

Engle, Robert F. and Ruan, Tianyue, How Much SRISK Is Too Much? (September 27, 2018). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3108269> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3108269>

Financial Stability Board (FSB). "Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking: Progress Report to G20 Ministers and Governors." *April 16 (2012)*.

GOODHART, Charles (2010), p. 165-186. "HOW SHOULD WE REGULATE BANK CAPITAL AND FINANCIAL PRODUCTS? WHAT ROLE FOR "LIVING WILLS"?" *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science. Disponível em: <https://harr123et.files.wordpress.com/2010/07/futureoffinance-chapter51.pdf>  
Acesso em: 20.02.2019.

HANSON, Samuel G.; KASHYAP, Anil K.; STEIN, Jeremy C. A macroprudential approach to financial regulation. **Journal of economic Perspectives**, v. 25, n. 1, p. 3-28, 2011.

Jolina C. Cuaresma, The Gramm-Leach-Bliley Act, 17 *Berkeley Tech. L.J.* 497 (2002).

KINDLEBERGER, Charles P., and Robert Z. ALIBER. "Manias, pânico e crises: a história das catástrofes econômicas mundiais." (2013).

KREGEL J. (Ed.) Minsky on the reregulation and restructuring of the financial system. Will Dodd-Frank prevent 'It' from happening again?, Levy Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson (NY), 2011.

Malkiel, Burton G., and Eugene F. Fama. "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work." *The journal of Finance* 25.2 (1970): 383-417.

Marc. "Systemically important or "Too Big to Fail" financial institutions." (2014). Updated September 24, 2018.

MINSKY, H.P. Estabilizando uma economia instável. São Paulo: Novo Século, 2013 [1986].

Mnuchin, Steven T., and Craig S. Phillips. *A Financial System that Creates Economic Opportunities: Banks and credit unions: report to President Donald J. Trump, Executive Order*

*13772 on core principles for regulating the United States financial system.* Government Printing Office, 2017.

Montani, Norberto Martins. **REGULAÇÃO DO MERCADO DE DERIVATIVOS FINANCEIROS: uma análise crítica das reformas pós-2008 à luz da experiência brasileira (1979-2017).** 2019. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Morgan Lewis. **GUIDE TO THE CREDIT RISK RETENTION RULES FOR SECURITIZATIONS**, Fevereiro, 2018. Disponível em: [https://www.morganlewis.com/~media/files/handouts/final\\_risk\\_retention\\_guide\\_handout.ashx](https://www.morganlewis.com/~media/files/handouts/final_risk_retention_guide_handout.ashx)  
Acesso em 10.01.2019.

NAYLOR, Bartlett. **Dodd-Frank Five Year Anniversary Report.** Public Citizen Report, jul.2015.

PANITCH, Leo; GINDIN, Sam. **The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire.** UK: Verso Books, 2012.

Quarles, Randal K. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Implementation of the Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act.* October 02, 2018.  
Disponível em <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/quarles20181002a.htm>  
Acesso em 08.jan.2018.

SCHREFT, Stacey. **Credit Controls: 1980 (1990).** *FRB Richmond Economic Review*, vol. 76, no. 6, pp. 25-55, November/December 1990

SCHENK, C.R. **The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963.** *Explorations in Economic History*, Vol. 35, No. 2, pp. 221–38, 1998

SEGALA, J. P. (1979). **A summary of the international banking act of 1978.** *Richmond Economic Review*, vol. 65, n° 1, p. 16–21.

URPIA, Arthur G. B. da Cruz. **O sistema financeiro dos EUA: da Glass-Steagall à Lei Dodd-Frank .** 2015. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

USA – UNITED STATES OF AMERICA. **Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act**, public law 111-203-july 21, 2010. Washington, 2010. Disponível em: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/content-detail.html>

USA – UNITED STATES OF AMERICA. **Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act**, public law 115-174, May 24, 2018. Washington, 2018. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/115th-congress/senate-bill/2155>

## ANEXO – TABELAS E FIGURAS

**Tabela 1 – Comparação Dodd-Frank Act x Economic Growth Act**

	Dodd-Frank Act	Economic Growth Act
<b>Classificação automática como SIFI (Systemically Important Financial Institution)</b>	> \$50 bi <sup>43</sup>	> \$250 bi
<b>CCAR (Comprehensive Capital Analysis and Review)</b>	> \$50 bi	> \$100bi
<b>Company-run Stress Test (Testes de estresse feitos pela própria instituição e submetidos ao regulador federal)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• \$10bi - \$50bi, anual, 3 cenários</li> <li>• &gt; \$50 bi, semi-anual, 3 cenários de stress</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &lt; \$250 → isentas</li> </ul>
<b>Supervisory Stress Test (Testes de estresse conduzidos pelo regulador federal correspondente)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt; \$50 bi, anual, 3 cenários de stress</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt; \$250 bi → anual, 2 cenários de stress</li> <li>• \$100bi - \$ 250 bi → "periodicamente"</li> </ul>
<b>Living Wills (Planos de encerramento ordenado)</b>	> \$50 bi	> \$250 bi
<b>Risk Committee (Departamento encarregado de supervisionar as práticas de gerenciamento de risco da própria instituição)</b>	> \$10bi	>\$50bi
<b>U.S. leverage ratio (Taxa de alavancagem dos bancos norte- americanos)</b>	Todas as instituições, independente do tamanho (medido em volume de ativos consolidado)	FED deve desenvolver uma medida específica para <i>leverage ratio</i> de <i>community banks</i> <sup>44</sup>
<b>Regra de Volcker</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• proibição de <i>proprietary trading</i> (permitido apenas caso fique comprovado que a operação constitui um serviço à clientes)</li> <li>• proibição de que bancos utilizem qualquer declaração que induza um investidor a acreditar que a entidade bancária ou uma das suas afiliadas, garante as obrigações ou o desempenho de determinado fundo (<i>name sharing</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &lt; \$10 bi → isentas</li> <li>• &lt;5% do total consolidado de ativos sob a forma de <i>trading assets</i> ou <i>liabilities</i> → isentas</li> <li>• <i>name sharing</i> permitido em determinadas circunstâncias.</li> </ul>

<sup>43</sup> O tamanho das instituições, em bilhões de dólares, se refere ao volume de ativos consolidados para toda a tabela.

<sup>44</sup> A seção 201 do Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act considera “*community banks*”; instituições depositárias (ou holdings depositárias) cujo total de ativos consolidados seja inferior a U\$10bi. Ademais, uma instituição que se enquadre nessa definição pode não ser classificada como “*community bank*” com base no perfil de risco por ela apresentado.