

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

EDUARDO MENDES ZWIERZIKOWSKI

**CONFLITO DE COMPETÊNCIA ENTRE O BACEN E O CADE PARA
ANÁLISE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO NO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL: UMA VERIFICAÇÃO EMPÍRICA**

CURITIBA

2014

Eduardo Mendes Zwierzikowski

**CONFLITO DE COMPETÊNCIA ENTRE O BACEN E O CADE PARA
ANÁLISE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO NO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL: UMA VERIFICAÇÃO EMPÍRICA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção de grau de Bacharel em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Alexandre Ditzel Faraco

CURITIBA

2014

Aos meus pais:

José e Iraci Zwierzikowski,

que permitiram que a minha formação fosse possível,
e que não mediram esforços para que eu chegasse até aqui.

“incenso fosse música

isso de querer
ser exatamente aquilo
que a gente é
ainda vai
nos levar além.”

Paulo Leminski

RESUMO

Inicialmente serão analisados os pressupostos tanto da atividade regulatória, quanto concorrencial do Estado, de maneira abrangente, para, em seguida, aplicar tais pressupostos ao sistema financeiro, demonstrando as suas peculiaridades. Desta forma, chegaremos ao conflito de competência para apreciação de atos de concentração no sistema financeiro nacional, que se arrasta por quase duas décadas. As decisões judiciais já penderam ora para atribuir competência ao Cade, ora para o Bacen, sem, contudo, uma definição terminativa da controvérsia. Como veremos, o Poder Legislativo e os próprios envolvidos já ofereceram solução para o caso, sem que até o presente momento nada tenha se concretizado, demonstrando a importância e atualidade do tema. O escopo final desta monografia será a verificação da prática concorrencial realizada pelo Cade, através de suas decisões, para aferir: (i) se tal antinomia de atribuições prejudica a qualidade de análise dos atos de concentração; e, por fim, (ii) como é o relacionamento entre regulador financeiro e regulador antitruste, se há ou não divergência na análise; e (iii) qual é o melhor modelo regulatório para o setor.

PALAVRAS-CHAVE: regulação, concorrência e sistema financeiro.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

§	Parágrafo
AC	Ato de concentração
AGU	Advocacia-Geral da União
Art.	Artigo
Bacen	Banco Central
BB	Banco do Brasil
BC	Banco Central
Cade	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
Inc.	Inciso
Procade	Procuradoria Federal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica
REsp	Recurso Especial
Rext	Recurso Extraordinário
SBDC	Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência
SDE	Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça
SEAE	Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda
SFN	Sistema Financeiro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TCD	Termo de Compromisso de Desempenho
TRF1	Tribunal Regional Federal da 1ª Região

LISTA DE FIGURAS E TABELAS

Figura 1 – Linha do tempo do conflito entre Bacen e Cade	50
Figura 2 – Gráfico com os resultados da análise das decisões do Cade	50
Figura 3 – Atual composição do SBDC	62
Tabela 1 – Diferenças entre regulação e concorrência	27
Tabela 2 – Atos de Concentração analisados	49

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	09
CAPÍTULO 1 – REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA	10
1.1– Introdução histórica à regulação	10
1.2 – Conceito de regulação	12
1.3 – Por que regular?	13
1.4 – Direito Concorrencial	17
1.4.1 – Escola de Harvard	19
1.4.2 – Escola de Chicago.....	20
1.4.3 – O modelo europeu de concorrência instrumento.....	22
1.5 – A proteção concorrencial no Brasil: entre a livre iniciativa e a livre concorrência	23
1.6 – Distinções entre regulação pública e Direito Concorrencial.....	25
1.7 – Potenciais conflitos entre regulação e concorrência.....	28
CAPÍTULO 2 – REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA NO SISTEMA FINANCEIRO	30
2.1 – Sistema Financeiro: o que é e como funciona um banco	30
2.2 – Riscos da atividade bancária	32
2.3 – Regulação do mercado financeiro	35
2.4 – Paradoxo da ação regulatória e seus desafios empíricos.....	36
2.4.1 – A análise <i>too big to fail</i>	40
2.4.2 – O <i>moral hazard</i>	41

2.4.3 – A relação entre os bancos e o regulador financeiro sob a Teoria da Agência	42
2.5 – A peculiaridade concorrencial no Sistema Financeiro	43
2.6 – O conflito de competência entre o Bacen e o Cade no Sistema Financeiro Nacional.....	44
CAPÍTULO 3 – ANÁLISE DO CONFLITO REGULATÓRIO A PARTIR DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE.....	48
3.1 – Metodologia	48
3.2 – Do Parecer GM-20 até a decisão do Tribunal Regional Federal da 1ª Região (2001-2006)	51
3.3 – Do posicionamento favorável ao Cade até a mudança de entendimento pelo judiciário (2007-2010)	55
3.4 – Da decisão do Superior Tribunal de Justiça até o presente (2011-)	60
3.5 – Análise crítica dos resultados obtidos pela pesquisa.....	63
CONCLUSÃO.....	64
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65

INTRODUÇÃO

A forma de atuação do Estado economia vem sofrendo transformações durante os tempos, principalmente no último século. A ideia de um liberalismo clássico restou superada; através da regulação, o Estado procura atingir fins que não seriam possíveis apenas pelo meio da atuação do agente privado.

Neste passo, o Direito Concorrencial partilha de tais premissas, porém sob um enfoque diverso. Tais distinções serão feitas no primeiro capítulo, bem como serão apresentados os possíveis conflitos existentes entre os dois institutos.

No sistema financeiro não é diferente, a relação entre regulador setorial e autoridade antitruste possui peculiaridades a ele inerentes, porém sob os perigos do risco sistêmico, que o torna tão delicado. Assim, no segundo capítulo, este interessante campo econômico será delineado, bem como será explanada a maneira de como a sua regulação ocorre, além do modelo concorrencial do setor.

Desta forma, a partir deste importante referencial teórico, afunilaremos o estudo para enfim chegarmos ao conflito de competência para apreciação de atos de concentração existente entre o Banco Central - Bacen e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Cade, cujo histórico será descrito.

No terceiro e último capítulo adentraremos na jurisprudência do Cade, averiguando os reflexos da controvérsia nas decisões proferidas pelo órgão concorrencial, para aferir: (i) como é a relação entre Bacen e Cade durante a apreciação dos atos de concentração, bem como a atuação da SEAE e SDE durante a fase instrutória; (ii) qual é a melhor forma de regular o setor e, ainda, (iii) se qualidade de análise dos atos restou de alguma forma prejudicada.

Ao final, a partir de uma perspectiva empírica, poderemos concluir qual é o melhor modelo de relacionamento entre os dois órgãos, que não cause insegurança jurídica e ao mesmo tempo proteja o mercado financeiro do risco sistêmico.

CAPÍTULO 1 –REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA

1.1. INTRODUÇÃO HISTÓRICA À REGULAÇÃO

No século XX o Estado passou por inúmeras transformações em sua política econômica. Após a crise de 1929, tornou-se o garantidor de políticas sociais e interventor no mercado, o chamado “Estado de bem-estar social”.

Abriu-se mão de um modelo de Estado mínimo ou “*Estado guarda nocturno*”¹, garantista da segurança pública e da ordem, para a construção de uma nova forma de ação estatal, sendo partícipe das relações mercantis, e não mais mero expectador do campo econômico.

Com o passar dos tempos, principalmente após a Segunda Grande Guerra, verificou-se um verdadeiro inchaço nas atribuições e competências estatais, que, a longo prazo, refletiu no aumento da dívida pública e na falta de recursos para novos investimentos².

O chamado Estado Providência, promotor do bem comum, dá de encontro com a crise fiscal e com a impossibilidade de ser mantida uma enorme estrutura de prestação de serviços públicos. Um novo modelo desenvolvimentista precisava ser delineado.

Nos anos 80 temos então a desregulação, o que antes era monopólio estatal em regime de exclusividade passou a ser compartilhado com o setor privado, através de concessões e privatizações. Aqui o Estado assume uma nova expressão, intervindo na economia, quando necessário, a fim de assegurar o equilíbrio entre as forças produtivas. A ideia de “mão invisível” proposta por Adam Smith é superada. Nesse contexto, a forma de regular a economia transmuta-se, como bem aponta Vital Moreira:

¹ CANOTILHO. J.J Gomes. **Direito Constitucional e Teoria da Constituição**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 97.

² PINTO, Joelma Sílvia Santos. **A regulação do Estado no campo econômico: breve introdução ao Direito da Concorrência**. In: MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord). **Direito Concorrencial e Regulação Econômica**, Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 261-262.

O programa desregulador dos anos oitenta obedece menos a um propósito de regresso às origens do que de formulação de uma nova filosofia reguladora, menos dependente da propriedade pública e da intervenção económica directa do Estado – daí o programa privatizador – e menos restritiva da concorrência– daí a abertura à iniciativa privada de sectores até então reservados ao sector público ou explorados em regime de concessão exclusiva [...]³.

Contudo, não há um retorno ao “*laissez-faire*” e ao liberalismo clássico, pois,segundo o mesmo autor:

Pelo contrário: o abandono da actividade empresarial do Estado e o fim dos exclusivos públicos provocou em geral um reforço da actividade reguladora do Estado”⁴ e, “é por isso que paradoxalmente se pôde estabelecer a seguinte equação: desregulação = regulação. Ou seja, a privatização e liberalização das actividades económicas tornaram necessária a regulação do seu exercício privado.”⁵

Nesse sentido, aponta Alexandre Ditzel Faraco:

A noção fundamental, portanto, é que a regulação visa limitar a liberdade dos agentes económicos, de forma a afastar determinados efeitos indesejáveis de um sistema que é baseado nessa ação livre. Assim, a ação reguladora é necessária quando o agir dos agentes económicos, sustentando em seus próprios interesses, é falho em alcançar determinados resultados socialmente desejáveis⁶.

Hodiernamente, após a primeira leva de desregulação, ocorre o que se denomina de segunda “onda regulatória”, para além da mera descentralização administrativa e preocupação com as falhas de mercado, há a preocupação com a *regulação social*. Neste ponto vale a pena colacionar as ideias de Marçal Justen Filho:

Com a drástica redução da atuação estatal direta, incrementou-se a concepção da regulação económica como meio de controle das deficiências do mercado. No entanto, verificou-se que a realização de inúmeros outros fins, de natureza sociopolítica, também deveria ser tomada em vista pela regulação. O Estado não poderia ser concebido como um simples “corretor de efeitos económicos” do mercado, mas lhe incumbiria promover a satisfação de inúmeros outros interesses, relacionados a valores não económicos.⁷

Atualmente, resume Vital Moreira, o Estado assume uma forma mista em conjunto com os *players* em determinado mercado, porém, ainda é responsável pela

³ MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**, Coimbra: Almedina, 1997. p. 19-20.

⁴ MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível – Mercado e regulação**, Coimbra: Almedina, 2003. p. 13.

⁵ MOREIRA, Vital, op. cit. p. 45.

⁶ FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial – as telecomunicações**, São Paulo: Paulista, 2003. p. 141.

⁷ JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**, São Paulo: Dialética, 2002. p. 38.

“performance da economia”, cooperando com as “organizações econômicas na definição e implementação de políticas econômicas”⁸.

Tendo em vista a necessidade de manutenção do modo de produção capitalista, é natural que, em cada momento histórico, a forma de atuação estatal na economia se transforme, pois, nas palavras de Fábio Ulhoa Coelho, *“o Estado é mais ou menos intervencionista em função das necessidades de preservação do sistema econômico dominante”⁹.*

1.2. CONCEITO DE REGULAÇÃO

Utilizando-se uma vez mais da doutrina de Vital Moreira, podemos extrair o conceito de regulação como sendo: *“o estabelecimento e a implementação de regras para a actividade económica destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado, de acordo com determinados objectivos públicos”¹⁰.* A partir de tal conceito, o autor desdobra o que se entende por regulação em três concepções:

(a) em sentido amplo, é toda a forma de intervenção do Estado na economia, independentemente dos seus instrumentos e fins; (b) num sentido menos abrangente, é a intervenção estadual na economia por outras formas que não a participação directa na actividade económica, equivalendo, portanto, ao condicionamento, coordenação e disciplina da actividade económica privada; (c) num sentido restrito, é somente o condicionamento normativo da actividade económica privada (por via de lei ou instrumento normativo).¹¹

Assim, a regulação em sentido amplo compreende qualquer forma de intervenção do Estado na economia, incluindo a sua participação direta através de empresas públicas. Em sentido menos abrangente, segundo o autor, *“o conceito designa toda a intervenção do Estado no comportamento económico das empresas privadas, ficando de fora a participação directa do Estado na própria actividade*

⁸MOREIRA, Vital, op. cit, p 21.

⁹ ULHOA COELHO, Fábio. **Reforma do Estado e Direito Concorrencial**. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord). **Direito Administrativo Econômico**, São Paulo: Malheiros, SBDP, 2006. p. 192.

¹⁰ MOREIRA, Vital, op. cit., p. 34.

¹¹ Idem, p. 35

*econômica*¹². No último sentido, são estabelecidas normas e regulamentos da atividade econômica¹³.

Com uma ideia um pouco mais restrita, porém não tão destoante do pensamento de Moreira, Calixto Salomão Filho resume em três as funções do Estado no mercado como sendo: *“em primeiro lugar, como agente direto da atividade econômica; em segundo, como agente fiscalizador do exercício da atividade econômica pelos particulares; e, finalmente, como agente normativo da atividade econômica”*¹⁴.

1.3. POR QUE REGULAR?

A regulação é o instrumento utilizado pelo Estado para corrigir falhas de mercado, pois entende-se que deixar o mercado ao alvedrio de seus agentes não conduziria de uma maneira natural aos fins públicos a que deve estar submetido¹⁵.

Assim, *“a regulação restringe o âmbito de liberdade do agente econômico. Substitui a escolha privada em relação a certas variáveis econômicas – como preço, quantidade, diferenciação e investimento – por uma decisão estatal.”*¹⁶.

No mesmo sentido aponta Richard A. Posner, considerando que *“regulação econômica é a expressão que se refere a todos os tipos de impostos e subsídios,*

¹² Ibidem.

¹³ Na mesma toada, Alexandre Santos de Aragão pontua que *“do conceito de regulação está excluída a atividade direta do Estado como produtor de bens ou serviços e como fomentador das atividades econômicas privadas, que, junto com a regulação, constituem espécies do gênero da intervenção do Estado na economia”*. In: ARAGÃO, Alexandre dos Santos de. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**, Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 23.

¹⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação e antitruste: fronteiras e formas de interação no setor financeiro**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 130.

¹⁵ Destaca-se a opinião contrária de Jorge Eduardo Bustamante, para quem *“La regulación no constituye un sustituto idôneo a um intercambio frustrado por “costos de transacción”, sino que configura un costo más, de naturaleza jurídica, que reduce El âmbito de La libre contratación. Son lãs normas generales, abstractas, de acceso abierto, características del derecho privado, lãs que pueden reducir los costos de transacción, mediante la creación de instituciones que favorezcan (y no restrinjan) los intercâmbios. Y cuando ello ocurre, es la competência y no la regulación la que elimina lãs llamadas “fallas del mercado”*. BUSTAMANTE, Jorge Eduardo. **Desregulación – Entre el derecho y la economía**, Buenos Aires: Albeledo – Perrot, 1993. p. 42.

¹⁶ FARACO, Alexandre Ditzel. **Aplicação das normas gerais de concorrência nos setores regulados**. In: MARTINEZ, Ana Paula (Coord.). **Temas atuais de Direito da Concorrência**, São Paulo: Singular, 2012. p. 360.

*bem como aos controles legislativo e administrativo explícitos sobre taxas, ingresso no mercado e outros aspectos da atividade econômica.*¹⁷

Portanto, em que pese o Estado não tenha atuação direta sobre o mercado, através do monopólio das mais variadas atividades econômicas, denota-se que este continua a interagir com os *players*, desta feita ditando as normas do jogo.

Para analisar as falhas que assolam o mercado, a economia clássica parte da ideia de um modelo ideal de mercado em concorrência perfeita¹⁸, que por sua vez possui as seguintes características elencadas por Fábio Nusdeo:

1 – ampla mobilidade de fatores; 2) amplo acesso a informações; 3 ausência de economias de escala, assegurando a atomização; 4) ausência de economias externas, quer positivas, quer negativas; 5) exclusividade de todos os bens [...]; 6) não homogeneidade ou não diferenciação dos produtos.¹⁹

A partir desta concepção de mercado é que podemos identificar as falhas que o acometem, porém, quantas são e quais são elas variam de acordo com a doutrina utilizada, contudo, como o foco do presente trabalho é analisar a relação entre concorrência e regulação no sistema financeiro, lançaremos mão da classificação proposta por Nusdeo.

Assim sendo, podemos considerar as seguintes falhas de mercado: rigidez dos fatores (falha de mobilidade), falha de transparência (acesso às informações relevantes), concentração econômica (falha de estrutura), externalidades (falha de sinalização) e bens coletivos (falha de incentivo)²⁰²¹.

¹⁷ No original: “*Properly defined, the term refers to taxes and subsidies of all sorts as well as to explicit legislative and administrative controls over rates, entry, and others facets of economy activity.*” In: POSNER, Richard A. **Theories of economic regulation**. Working papers, n 41, NBER, 1974.p. 1. (tradução nossa). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w0041>. Último acesso: 12/01/2014.

¹⁸ Contudo, Isabel Vaz pontua as críticas a que o modelo ideal de concorrência perfeita vem sofrendo: “*O questionamento da existência destes caracteres nas economias contemporâneas suscitou a crítica do modelo de concorrência perfeita, considerado uma concepção ideal, porque os mercados concorrenciais existentes são meras aproximações desse modelo.*” In: VAZ, Isabel. **Direito Econômico da concorrência**, Rio de Janeiro: Forense, 1993. p. 27.

¹⁹ NUSDEO, Fábio. **Curso de economia. Introdução ao Direito Econômico**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p. 167.

²⁰ Idem, p. 142.

²¹ Jairo Saddi elenca doze falhas de mercado, quais sejam: monopólios e monopólios naturais; externalidades; informação incompleta; coordenação e racionalidade processual; bens públicos e a moral hazard; planejamento; escassez e racionamento; distribuição de políticas sociais; condutas anticompetitivas e política abusiva de preços; lucros repentinos; continuidade e disponibilidade do serviço; negociação e barganha desigual. In: SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária – Navegando mares revoltos**, São Paulo: Textonovo, 2001. p. 48. No mesmo norte da classificação

No que concerne à “*rigidez dos fatores*”, cumpre salientar que os fatores de produção são dotados de relativa mobilidade, podendo, através dos preços, sinalizar ao mercado a necessidade da alocação de recursos, evitando, por exemplo, uma superprodução. A regulação, nesse caso, visa à criação e manutenção de mecanismos aptos à perfeita fluência dos fatores de produção²².

O problema de acesso às informações relevantes aos *players* em dado mercado não permite um agir racional, dado que estão ausentes suas características essenciais dos produtos nele comercializados, implicando numa falha de sinalização, pois a formação do preço não se coaduna com a realidade²³.

O Estado intervirá para propiciar um ambiente econômico transparente, possibilitando o acesso às informações necessárias a fim de que os agentes consigam formar racionalmente suas escolhas. Um exemplo é o Princípio da Publicidade do Direito do Consumidor.

A concentração é uma falha estrutural que inibe a chamada atomização do mercado, “*isto é, o mercado para bem funcionar deve ser composto por um número razoavelmente elevado de compradores e vendedores em interação recíproca, e nenhum deles excessivamente grande ou importante*”²⁴, aqui há implicações negativas à concorrência a partir do abuso do poder de mercado. Uma empresa é considerada grande demais quando é capaz de influir nos preços e nas decisões dos demais agentes.

Ainda no tocante à concentração, esta pode ter conotações negativas, como dito, acrescentando ainda o aumento de barreiras à entrada em dado mercado, a formação de oligopólios, mas também positivas, como é o caso das economias de escala, na qual custo de fabricação de um único bem cai em decorrência do aumento do volume de produção²⁵.

de Fábio Nusdeo, Cass R. Sustein considera as seguintes falhas: monopólio, problemas de ação coletiva, informação insuficiente e externalidades. *In*: SUSTEIN, Cass R. **As funções das normas reguladoras**. Revista de Direito Público da Economia – RDPE, Belo Horizonte, ano 1, n. 3, p. 33-65, jul./set. 2003.

²² NUSDEO, Fábio, *op. cit.*, p. 149

²³ *Idem.*

²⁴ *Idem.*

²⁵ Acerca das formas de concentração, impacto sobre o mercado, tratamento da lei antitruste brasileira e seus pontos positivos e negativos, conferir a obra de FORGIONI, Paula A. **Os**

O Direito Regulatório estabelecerá condições para a concentrações econômicas e acesso ao mercado, levando em consideração as peculiaridades da atividade econômica.

No tocante a falha de mercado do tipo “externalidade”, esta deriva dos custos que estão para além do mercado, que não consegue lhes precificar, não sendo internalizados pelo seu causador e podem assumir uma forma negativa e outra positiva.

A externalidade negativa traduz-se num custo incorrido por alguém que não lhe deu causa, podendo ser citado como exemplo o processo de informatização da produção, que culmina no desemprego que afeta negativamente à sociedade²⁶.

A externalidade positiva, ao revés, é aquela que traz algum benefício a alguém ou à coletividade, como, por exemplo, o caso de incentivos fiscais dados à determinada indústria para que ela se instale num município com baixa capacidade industrial, em que, uma vez instalada a nova empresa gerará empregos, injetará recursos na economia local, beneficiando toda a cidade²⁷.

A resposta reguladora tentará fazer com que as externalidades negativas sejam internalizadas pelo agente produtor, um exemplo de como isso é feito pode ser observado no Direito Ambiental, através do Princípio do Poluidor-Pagador.

A última falha é a de incentivo, ligada aos bens coletivos, conceituados por Nusdeo da seguinte forma: “*são aqueles aptos ao atendimento simultâneo das necessidades de um grupo ou coletividade para os quais não vigora o princípio da exclusão no ato de seu uso ou consumo*”²⁸. São diferentes dos bens de cunho exclusivo, em que o uso desse bem por um consumidor exclui o uso por outro.

Se perfaz cristalino que, num regime capitalista de mercado movido pela lógica do lucro, o agente econômico irá de todas as maneiras influenciar o

fundamentos do Antitruste – 6 ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013, especialmente o capítulo 8.

²⁶ NUSDEO, Fábio, op. cit., p. 157.

²⁷ Idem, p. 159.

²⁸ Idem, p. 163.

consumidor a adquirir bens exclusivos, como por exemplo o incentivo a compra de um automóvel para cada cidadão em detrimento do sistema coletivo de transporte²⁹.

A ação reguladora estatal agirá nesta derradeira falha apontada incentivando a população a utilizar o transporte público, incrementando os serviços públicos, investindo na qualidade de seus serviços, etc.

Portanto, a atuação estatal visa atenuar as falhas de mercado³⁰, e, conforme dito na introdução e apregoado nas ideias trazidas por Justen Filho, a regulação visa ainda valores que estão para além do mercado, encontrando campo de atuação em prol do bem comum.

1.4. DIREITO CONCORRENCIAL

Após uma análise acerca dos pressupostos da ação regulatória do Estado, misterse faz analisar as principais características e funções da aplicação das normas antitruste.

Em que pese a primeira lei concorrencial moderna que se tem notícia tenha provindo do Canadá, em 1889, chamada de “*Act for the Prevention and Suppression of Combinations Formed in Restraint of Trade*”, fato é que as principais formulações acerca da concorrência enquanto disciplina jurídica foram produzidas pelos Estados Unidos, a partir da formulação da “*Sherman Act*”, de 1890³¹.

Assim, para o presente estudo, serão delineadas as funções das normas concorrenciais a partir da experiência americana, com a apresentação de suas principais correntes, para, em seguida, trazer o importante contraponto europeu na chamada concorrência instrumento.

²⁹ Idem, p. 164.

³⁰ No segundo capítulo a forma peculiar de regulação do setor financeiro serão delineadas, bem como as falhas de mercado, como a *moral hazard* e seleção adversa, serão devidamente analisadas.

³¹ Acerca do entendimento da concorrência em diversos períodos históricos, Cf. FORGIONI, Paula. op. cit., especialmente o primeiro capítulo.

A par do liberalismo econômico pós revolução industrial, os Estados Unidos despontaram como potência e a concentração do poder econômico era vista como formação natural de um mercado pujante. Acerca do que se entendia por concorrência neste período, Paula A. Forgioni pontua:

A concorrência é o antídoto natural contra o grande mal dos monopólios, apta a regular o mercado, conduzindo ao bem-estar social, sem a necessidade da intervenção estatal, ou seja, a existência do livre mercado seria assegurada sem que se precisasse de maior atuação exógena. Por esse motivo, nesse momento histórico, não havia maiores preocupações em se impor limites à liberdade de concorrência.³²

Porém, apesar de não haver uma preocupação maior com os concorrentes em si, o poder econômico advindo da excessiva concentração do mercado fez com que a preocupação do Estado voltasse aos consumidores, agricultores e pequenos empresários, que não conseguiam entrar, nem se manter no mercado.

A Lei *Sherman* procura justamente *“corrigir distorções que eram trazidas pela excessiva concentração do capital, ou seja, corrigir distorções criadas pelo próprio sistema liberal”*³³, pois o arranjo societário entre empresas até então concorrentes, denominado *“trust”*, constitui segurança maior do que cartelização do mercado, sendo notadamente mais estável³⁴, e *“representava uma forma juridicamente vinculativa (legally enforceable) de unificar o controle”*³⁵³⁶.

Após a aprovação de tal legislação, em 1917, há um reforço com a aprovação do *“Clayton Act”*, *“para responder às críticas de que o Sherman Act necessitava de maior especificação e de que não se aplicava a alguns tipos de coligações ou associações de empresas, como as concentrações, as quais, não representando*

³²FORGIONI, Paula A. op. cit., p. 59.

³³Idem p. 65

³⁵MARQUES. Maria Manuel Leitão. **Um curso de Direito da Concorrência**, Faculdade de Direito de Coimbra: Coimbra Editora, 2002. p. 21.

³⁶Assim diz a Lei Sherman: *“§1º Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. Every person who shall make any contract or engage in any combination or conspiracy hereby declared to be illegal shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$100,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$1,000,000, or by imprisonment not exceeding 10 years, or by both said punishments, in the discretion of the court. §2º Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine or conspire with any other person or persons, to monopolize any part of the trade or commerce among the several States, or with foreign nations, shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$100,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$1,000,000, or by imprisonment not exceeding 10 years, or by both said punishments, in the discretion of the court”*.

monopólios, eram susceptíveis de conduzir a níveis inaceitáveis de poder de mercado”³⁷.

Ainda, instituiu a chamada *qualifying clause*³⁸, donde “*as práticas elencadas somente serão consideradas ilícitas se, e somente se, restringirem a concorrência de forma não razoável ou tenderem à criação de um monopólio*”³⁹.

Fato é que, apesar da positivação de tais textos normativos, a coibição de ilícitos concorrenciais se propagou principalmente em função da jurisprudência da Suprema Corte dos Estados Unidos, sendo influenciada por duas doutrinas que se dedicaram a explicar as funções do Direito Antitruste: a Escola de Harvard e a Escola de Chicago.

1.4.1. Escola de Harvard

O problema de atonicidade do mercado, citado como falha de mercado no capítulo atinente à regulação, torna-se uma importante preocupação antitruste, na qual a Escola de Harvard, também chamada de estruturalista, baseia seu pensamento. A excessiva concentração do mercado nas mãos de poucos agentes leva ao abuso do poder de mercado.

Segundo seus precursores, partindo-se do pressuposto de que não há um mercado perfeito, necessário se perfaz manter um ambiente competitivo, o que se denomina de “*workable competition*”⁴⁰, cujos argumentos são resumidos por Paula A. Forgini:

Dá-se preferência a uma estrutura mais pulverizada, evitando-se as disfunções no mercado. A frase *small is beautiful* identifica-se com a conduta do agente econômico – e, portanto, de toda economia – está ligada à estrutura do mercado. Em três palavras “*estrutura-conduta-performance*”.⁴¹

³⁷MARQUES, Maria Manuel Leitão, *ibidem*, p.22.

³⁸FOX, Eleanor M; SULLIVAN, Lawrence A. **Cases and materials on antitrust**. St. Paul: West Publishing Co., 1989, p.95. apud. FORGIONI, Paula A, *op. cit.*, p. 73.

³⁹Idem.

⁴⁰Idem, p. 167.

⁴¹Idem, 168.

Eduardo Molan Gaban e Juliana Oliveira Domingues explicam o modelo estrutura-conduta-desempenho⁴² da seguinte forma:

[Os] modelo[s] de estrutura-conduta-desempenho (E-C-D), desenvolvido[s] pioneiramente por Mason (1939) e Clark (1940) [...] demonstram que a elevação das barreiras à entrada e a redução do número de vendedores facilitam a coordenação entre firmas (conduta), elevando a probabilidade de que os preços praticados no interior do mercado analisado sejam maiores que os do custo médio marginal a longo prazo (desempenho)⁴³.

Assim, seus principais objetivos poderiam ser resumidos como sendo: a eliminação das barreiras à entrada e controle das concentrações, pois a estrutura do mercado influenciaria na conduta dos *players*, demonstrando a importância do controle das estruturas.

Porém, após a crise do Petróleo de 1973, os Estados Unidos entram em recessão e uma nova maneira de encarar o direito antitruste ganha os holofotes sob a guarda do presidente Ronald Reagan, através da Escola de Chicago, fruto da mudança do modo de atuação do Estado na economia.

1.4.2. Escola de Chicago

A busca pela eficiência econômica é o norte da teoria econômica proposta pela Escola de Chicago. A apregoada atômica do mercado proposta por Harvard é ponto de profundas críticas, pois para Chicago a concentração econômica é boa tanto para o mercado, quanto para o consumidor.

A racionalidade econômica passa a fazer parte da análise antitruste ao ser estabelecido o conceito de eficiência alocativa, ou seja, produzir a maior quantidade de produtos possíveis, com o menor custo de produção possível⁴⁴, desde que as

⁴² Como visto, a tradução do modelo “*Structure-Conduct-Performance*” varia conforme a doutrina utilizada.

⁴³ GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito antitruste** – 3.ed. – São Paulo: Saraiva, 2012, p.79.

⁴⁴ Acerca da eficiência econômica, Mauricio Vaz Lobo Bittencourt dita seus principais aspectos: “Assim, quando um empresário toma decisões a respeito do processo produtivo no qual ele está envolvido, a preocupação deve ser a de se obter a maior produção possível com o menor uso dos recursos disponíveis. Como existem diversos custos envolvidos neste processo de tomada de decisão, é de se esperar que tal decisão seja eficiente quando a mesma possibilita obter o maior retorno possível levando-se em consideração os custos envolvidos no processo”. BITTENCOURT,

perdas dos demais partícipes do mercado sejam menores ou iguais aos ganhos auferidos em decorrência das restrições à concorrência⁴⁵.

Para produzir mais, por menos, as concentrações econômicas voltaram a ser incentivadas e, nesse sentido aponta Calixto Salomão Filho:

Para os teóricos neoclássicos, esse valor se sobrepõe e elimina qualquer outro objetivo que possa ter o direito concorrencial, inclusive a própria existência de concorrência. Os teóricos neoclássicos de Chicago não hesitam em admitir a existência de monopólios ou de restrições à concorrência, caso esses sejam instrumentais relativamente ao objetivo definido: a maximização da eficiência⁴⁶.

Para além das meras concentrações, outras práticas anticoncorrenciais foram admitidas, como a “*tying*” – semelhante ao que se entende por vende casada no direito brasileiro; “*predationship*” – preços predatórios que visam a exclusão do concorrente do mercado; e “*exclusive dealing*” – contratos de distribuição exclusiva⁴⁷.

O benefício aos consumidores adviria do fato de que a apesar do mercado ter uma estrutura concentrada, os benefícios auferidos pelo monopolista seriam repassados à sociedade. As economias de escala seriam justificadoras de tal argumento.

Assim, a concorrência poderia ser restringida sempre que a eficiência alocativa fosse maior que a sua proteção e, para tal desiderato, a atuação do Estado deveria ser restringida, em prol da livre atuação e circulação dos *players*.

Mauricio Vaz Lobo. Princípio da Eficiência. In: PEREIRA RIBEIRO, Márcia Carla; KLEIN, Vinícius (Coord.). **O que é a análise econômica do direito: uma introdução**. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 30.

⁴⁵Richard Posner comentou como a Escola de Chicago ganhou fôlego a partir das ideias de Harvard, nos seguintes termos: “*There were people—people like Stigler and Coase, Harold Demsetz, Reuben Kessel, and people at other schools like Armen Alchian. They were people rebelling against the very liberal economics of the nineteen-fifties—very Keynesian, very regulatory, very aggressive anti-trust, little faith in the self-regulating nature of markets. Francis Bator, who’s a very distinguished Harvard economist, he wrote a famous essay entitled “The Anatomy of Market Failure.” And he gave so many examples of market failure that you couldn’t believe a market could exist. You have to have an infinite number of competitors, full information, you can’t have any economies of scale, and so on. It was too austere. That was what the Chicago people, with their more informal approach, rebelled against. So we had our moment in the sun, but by the nineteen-eighties the basic insights of the Chicago School had been accepted pretty much worldwide.* Disponível em: <<http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2010/01/interview-with-richard-posner.html>>.

Último acesso em 05/02/2014.

⁴⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**. 2ª. Ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p.23.

⁴⁷ Tais práticas são elencadas por MARQUES, Maria Manuel Leitão. op. cit., p. 26.

Evidente que, em se tratando de monopólio natural, tal posição permanece válida, pois os custos de produção se reduzem na medida em que há apenas um agente naquela atividade, que são os casos de bens escassos, ou os que, por exemplo, demandariam um montante muito elevado de investimento, como o fornecimento de água e energia elétrica.

Porém, tal concepção não pode ser estendida a todos os setores da economia, a generalização prejudica a concorrência enquanto valor em si, os concorrentes e os consumidores.

Tais posicionamentos sofrem certo abalo com a crise financeira de 2008, como bem anota Paula A. Forgioni, citando Alan Greenspan, que comandou o Federal Reserve norte-americano, até então ferrenho defensor das ideias chicaguanas:

I made a mistake in presuming that the self-interest of organizations, specifically banks, were such that they were best able in protecting their own shareholders and the equity in their firms:. This crisis has turned out to be much broader than anything I could have imagined.⁴⁸

No mesmosen sentido Richard Posner, aduzque “*a capitalism system cannot consist just on free markets*”⁴⁹. As críticas a esta Escola de pensamento são inúmeras, porém servem para demonstrar como se dá a atuação da política antitruste e como ela muda em cada momento histórico.

No próximo tópico será analisado o entendimento europeu de concorrência instrumento, que, ao que parece, melhor se coaduna com o modelo concorrencial brasileiro.

1.4.3. O modelo europeu de concorrência instrumento

O modelo europeu de Direito da Concorrência se assenta na ideia de concorrência instrumento. A concorrência não é um fim em si mesma, é um caminho para a proteção de outros valores igualmente nobres.

⁴⁸FORGINOI, Paula A. op. cit., p. 177.

⁴⁹POSNER, Richard A. The crisis of capitalism democracy. Cambridge: Harvard University Press, 2010, apud FORGINOI, Paula A. op. cit., p. 177.

Desta forma, admite-se a restrição da concorrência a depender da política antitruste vigente e a legislação de cada país, e, no caso da União Europeia, ela pode ser restringida tendo em vista a existência de um mercado único, com vistas a sua manutenção.

De forma concisa, Paula A. Forgioni bem elucida a questão: *"Em resumo: a União Europeia enxerga a abertura, possibilidade de acesso, disputa e estrutura de mercado como mecanismos aptos a produzir bem estar econômico, competitividade e integração dos mercados em seu território"*.⁵⁰

Como será melhor analisado adiante, o modelo brasileiro de proteção à concorrência muito se assemelha ao modelo europeu.

1.5. A PROTEÇÃO CONCORRENCIAL NO BRASIL: ENTRE A LIVRE INICIATIVA E A LIVRE CONCORRÊNCIA

A livre concorrência traduz-se como princípio da ordem econômica, sendo estampado no artigo 170, inc. IV, da Constituição Federal. Tal ordem é fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa.

Como é de se notar, a livre iniciativa encontra como um de seus pressupostos de exercício a livre concorrência. O texto constitucional é claro, não deixando margem a uma interpretação que considere a livre iniciativa um princípio absoluto, mesmo porque sua extensão, como ensina Eros Roberto Grau, é por deveras ampla:

Livre iniciativa não se resume, aí, a "princípio básico do liberalismo econômico" ou a "liberdade de desenvolvimento da empresa" apenas - à liberdade única do comércio, pois, [...] uma das faces da livre iniciativa se expõe como liberdade econômica, ou liberdade de iniciativa econômica, cujo titular é a empresa".⁵¹

Assim, podemos consignar que a livre concorrência deriva da livre iniciativa, tendo as seguintes características expostas por Tércio Sampaio Ferraz Júnior:

⁵⁰FORGINOI, Paula A. op., cit., p. 181.

⁵¹ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 200.

A livre concorrência de que fala a atual Constituição como um dos princípios da ordem econômica (art. 170, IV) não é a do mercado concorrencial oitocentista de estrutura atomística e fluida, isto é, exigência estrita de pluralidade de agentes e influência isolada e dominadora de um ou de uns sobre os outros. Trata-se, modernamente, de um processo comportamental competitivo que admite gradações tanto de pluralidade quanto de fluidez. É este elemento comportamento - a competitividade - que define a livre concorrência. A competitividade exige, por sua vez, descentralização de coordenação como base da formação de preços, o que supõe livre iniciativa e apropriação privada dos bens de produção. Nesse sentido, a livre concorrência é forma de tutela do consumidor, na medida em que competitividade induz a uma distribuição de recursos a mais baixo preço. De um ponto de vista político, a livre concorrência é garantia de oportunidades iguais a todos os agentes, ou seja, é uma forma de desconcentração de poder. Por fim, de um ângulo social, a competitividade deve gerar extratos intermediários entre grandes e pequenos agentes econômicos, como garantia de uma sociedade mais equilibrada.⁵²

Nessa toada é que no presente excerto temos a ideia de concorrência como instrumento, pois, como visto, esta visa a defesa do consumidor, a pulverização de agentes no mercado, a promoção da igualdade de condições entre os *players*, a proteção da dignidade da pessoa humana, o desenvolvimento nacional, dentre outros consectários constitucionais. Desta forma, a atuação estatal também deve ser diferenciada, como explica de Fernando Herren Aguillar:

O princípio da liberdade de iniciativa é um direito do agente econômico em face do Estado, demandando uma abstenção deste, enquanto o princípio da livre concorrência é um direito do agente econômico em face de outro agente econômico, demandando não mais uma omissão, mas efetiva interferência estatal na economia.⁵³

Neste espaço é que a proteção da concorrência no ordenamento jurídico brasileiro emerge, pois o parágrafo 4º do artigo 173 da Constituição Federal é claro ao estabelecer que *"a lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise a dominação de mercados, à eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros"*.

Referida lei é a 12.529/2011, que recentemente revogou lei 8884/1994, que tem as seguintes finalidades expostas em seu artigo 1º:

Esta lei estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

⁵² Ibidem, p. 207-208.

⁵³ AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional** - 3. ed. - São Paulo: Atlas, 2012. p. 266.

O SBDC tem como órgão julgante o Cade - Conselho Administrativo de Defesa Econômica, protagonista da proteção concorrencial no Brasil, tendo jurisdição em todo o território nacional.⁵⁴

Seguindo a mesma linha de pensamento, podemos perceber na própria lei de defesa da concorrência a opção do legislador pela proteção de diversos objetivos em prol da coletividade, superando o reducionismo chicaguiano da busca exclusiva da eficiência alocativa e a mera atonicidade proposta por Harvard.

Temos, portanto, que considerar a concorrência como instrumento na busca dos valores protegidos constitucionalmente. Por outro lado, esta mesma noção de concorrência poderia admitir a sua restrição em prol do bem comum, o que deverá ser analisado caso a caso, através, por exemplo, da ponderação entre os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência.

1.6. DISTINÇÕES ENTRE REGULAÇÃO PÚBLICA E DIREITO CONCORRENCIAL

Nos tópicos anteriores pudemos delinear o desenvolvimento histórico e de maneira ampla as principais características que envolvem a regulação pública e a defesa concorrencial, agora, no presente item, cumpre distinguir os institutos e analisar as interações possíveis entre o órgão regulador e a autoridade antitruste.

No tópico referente a regulação e os motivos para a ação regulatória dissemos que as escolhas privadas, ordenadas de modo egoístico, são substituídas por escolhas públicas, em proveito da coletividade, em decorrência das falhas de mercado. Assim, o Estado atua de maneira anterior às relações que ocorrerão no mercado, e, nesse sentido aponta Alexandre Ditzel Faraco:

A regulação [...] restringe o âmbito de liberdade do agente econômico. Substitui a escolha privada em relação a certas variáveis econômicas - como preço, quantidade, diferenciação e investimento - por uma decisão estatal. Abrange normas específicas a determinados setores da economia,

⁵⁴ Art. 4º, da Lei 12.529/2011.

que impõem escolhas e fazem restrições a priori, além de instrumentalizarem a realização de certos resultados predeterminados.⁵⁵

A regulação possui diversos objetivos em relação ao mercado, atuando sobre as falhas de mercado, monopólios naturais, acesso aos mercados com a diminuição de barreiras à entrada, fixação de preços, dentre outros. A concorrência é apenas um de seus focos, não constituindo sua atividade-fim.

Por sua vez, o órgão antitruste, aplicador do Direito Concorrencial, no caso brasileiro o Cade, possui como objetivos prementes à proteção da concorrência, dos competidores e como seu fim último o bem-estar do consumidor. Para isso, sua atuação é posterior ao abuso do poder econômico, visando corrigir tal distorção.

Ao contrário da regulação, a proteção à concorrência não visa à substituição de escolhas privadas pela opção pública, pois as escolhas são feitas pelo agente, o que há é a proteção à liberdade de escolha racional, sem conivência com o abuso do poder econômico, e, no mesmo sentido aponta Faraco:

Em linhas gerais, o direito concorrencial pretende disciplinar a ação do agente econômico no âmbito em que este tem liberdade de fazer suas escolhas. Controla o exercício do poder econômico onde esse pode ser exercido e limita escolhas que tendam a resultar em concentração desse poder. Trata-se de conjunto normativo voltado a todos os setores da economia, aplicando de forma casuística e que não pretende conduzir as escolhas privadas a resultados predeterminados.⁵⁶

De maneira parecida, porém focando a estrutura de mercado, Gesner Oliveira aponta a seguinte distinção:

A defesa da concorrência tem caráter mais geral do que a regulação. Esta última deveria existir, em princípio, quando houvesse uma falha de mercado cujo custo fosse superior ao da intervenção governamental. Assim, a atividade regulatória pressupõe uma determinada estrutura de mercado. Em contraste, a defesa da concorrência atua inclusive sobre a estrutura de mercado e pode, em determinadas circunstâncias, prevenir configurações anticoncorrenciais, tornando prescindível a própria regulação.⁵⁷

Com relação ao conhecimento técnico aplicado a análise do mercado, podemos dizer que o órgão concorrencial possui conhecimentos amplos e genéricos acerca dos mais diversos setores da economia, enquanto a regulação tende a ser setorializada.

⁵⁵FARACO, Alexandre Ditzel. op. cit., p. 360.

⁵⁶Ibidem, p. 360.

⁵⁷ OLIVEIRA, Gesner. **Regulação pró-concorrencial e o novo ciclo de abertura econômica comercial no Brasil**. Escola de Economia de São Paulo - FGV, Texto para discussão, n. ° 132, - 2004, p. 6. Disponível em: <bibliotecadigital.fgv.br>. Último acesso em 10/10/2013.

Por fim, cumpre analisar uma última diferença, que é o que se refere ao risco de captura e, neste ponto, Nelson Eizirik bem elucida a questão:

De acordo com a "teoria da captura", a regulação constitui uma resposta às demandas dos grupos de interesse organizados, atuando para maximizar os interesses de seus membros. Assim, ao longo do tempo, as agências reguladoras, ainda que criadas com bons propósitos, tenderiam a ser dominadas, "capturadas" pelas indústrias reguladas, que se apresentam como os grupos de interesses mais fortes atuando sobre o processo de elaboração e aplicação das leis.⁵⁸

Assim, a captura do regulador pelo regulado tende a ser menor quando tratamos do órgão antitruste, pois não há um contato tão intenso como ocorre com o regulador setorial e o mercado, decorrência do que já fora dito acerca dos diferentes momentos de atuação, o primeiro *ex post* e o segundo *ex ante*.

O quadro a seguir⁵⁹ resume aquilo que foi tratado neste tópico de maneira clara e elucidativa:

Regulação da concorrência	Regulação sectorial
Preservar a concorrência como um processo que produz eficiência	Substituir a concorrência (ex. fixar preços)
Filosofia subjacente: intervenção necessária apenas quando a concorrência for restringida	Filosofia subjacente: intervenção indispensável para atingir resultados aceitáveis
Soluções pontuais para repor a normalidade	Regulação contínua
Permanente	Temporária (até o mercado funcionar normalmente) ou permanente (em mercados estruturalmente regulados)
Sobretudo ré-activa (<i>ex post</i>)	Pró-activa (<i>ex ante</i>)
Conhecimentos e competências especializados em geral	Conhecimentos e competências especializadas
Riscos de captura baixos	Riscos de captura elevados

⁵⁸ ELZIRIK, Nelson. **Teoria da captura e as agências reguladoras**. Jornal Folha de S. Paulo, coluna opinião do dia 13/12/2012. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniao/83453-teoria-da-captura-e-as-agencias-reguladoras.shtml>>. Último acesso em 07/02/2014.

⁵⁹ MARQUES, Maria Manuel Leitão; ALMEIDA, João Paulo Simões de; FORTE, André Matos. **Regulação sectorial e concorrência**. Revista de Direito Público da Economia - RDPE, Belo Horizonte, ano.3, n. 9, p. 194, jan./mar. 2005.

1.7. POTENCIAIS CONFLITOS POSSÍVEIS ENTRE REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA

O objetivo deste último tópico é trazer a lume possíveis conflitos envolvendo regulação e concorrência, pois, como visto, não é difícil a tarefa diferenciar os dois institutos na teoria, porém na prática nem sempre é fácil.

A regulação setorial, justamente por ter objetivos outros que diferem do órgão antitruste, pode ser em si anticoncorrencial. Tal restrição à concorrência pode ocorrer através do tabelamento de preços, controle de acesso aos mercados, incentivo às concentrações econômicas⁶⁰, dentre outras.

A política regulatória pode, em determinadas situações, como a de crise financeira, por exemplo, incentivar a concentração do mercado, trazendo prejuízos à concorrência, mas importante para a manutenção do sistema. A competência do órgão antitruste, em princípio, não deve subverter a pauta regulatória⁶¹.

Ainda, como anota Faraco, a partir da legislação brasileira: *"há espaços para conflitos, os quais podem surgir não apenas em função da hipotética contraposição da ação reguladora com o direito concorrencial, mas também da divergência quanto a quem teria competência para aplicar o direito concorrencial"*⁶².

A regulação substitui a escolha privada pela pública, porém, caso haja possibilidade de o agente econômico atuar com uma maior liberdade no mercado, essa "brecha" permitirá a presença do órgão concorrencial, para evitar o abuso do poder econômico. O mesmo ocorre quando não há intenção do regulador de estabelecer regras a determinada atividade⁶³.

Uma análise de conflito concorrencial passa pela discussão entre os princípios da livre iniciativa e livre concorrência, conforme exposto, pois, a possibilidade de restrição à concorrência a partir da política estatal existe e deve ser considerada, *"porém esse sacrifício deve ser pontual, limitado temporalmente e, entre as soluções propostas, a escolha deve recair sobre aquela menos gravosa à*

⁶⁰ Ibidem, p. 191.

⁶¹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Competências antitruste e regulações setoriais**. Disponível em: <download.rj.gov.br/documentos/10112/312688/DLFE-28573.pdf/competenciaantitruste.pdf>. Último acesso em: 04/10/2013.

⁶² FARACO, Alexandre Ditzel. op. cit., p. 378.

⁶³ Idem, p. 362.

concorrência".⁶⁴ Assim, no que se refere à articulação entre tais órgãos, Ana Maria de Oliveira Nusdeo anota os seguintes pontos importantes:

Em primeiro lugar, a necessidade de se assegurar uma aplicação uniforme e sistêmica do Direito e das políticas concorrenciais no país como um todo. Do contrário, se as agências se propusessem a aplicá-los por sua conta, correr-se-ia o risco de incoerência e fragmentação da política da concorrência. Além disso, é conveniente que as agências, dotadas da capacitação técnica apropriada, sejam aproveitadas no tratamento de problemas que frequentemente envolvem questões de grande especificidade e tecnicidade⁶⁵.

E é a partir do conflito de competência entre regulador setorial e autoridade antitruste que se insere a briga entre o Banco Central e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica para apreciação dos atos de concentração envolvendo instituições financeiras, mas que vai muito além da mera sobreposição de análises, envolvendo toda a discussão exposta neste primeiro capítulo.

⁶⁴ SUNDFELD, Carlos Ari. **Concorrência e Regulação no sistema financeiro**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 35.

⁶⁵ NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. **Regulação e o Direito da Concorrência**. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito Administrativo Econômico**, São Paulo: Malheiros - SBDP, 2006. p. 179.

CAPÍTULO 2 – REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA NO SISTEMA FINANCEIRO

O primeiro capítulo versou acerca dos aspectos gerais da peculiar relação existente entre regulação e concorrência. Neste momento é necessário afunilarmos a análise adentrando no sistema financeiro, que absorve dos conceitos trabalhados, mas possui características próprias, que o tornam um setor único e, porque não dizer, o mais importante e delicado da economia.

Desta forma, será imperioso compreender o que é e como funciona o sistema financeiro, com seus riscos intrínsecos, para então tratarmos da regulação prudencial e concorrência para o setor. Ao final, chegaremos ao cerne da presente obra monográfica, que é a disputa existente entre o Banco Central do Brasil e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica para analisar fusões e aquisições no Sistema Financeiro Nacional.

2.1. SISTEMA FINANCEIRO: O QUE É E COMO FUNCIONA UM BANCO

Por sistema financeiro entende-se o complexo de instituições que tem a finalidade de modificar moeda e risco no tempo. Obtém capital e o empregam em investimento ou consumo; dividem e transformam as imprevisões decorrentes deste mecanismo. Em seu interior estão diversos operadores, prestando a mais variada gama de serviços, tanto de crédito, empréstimo, investimento, seguros, valores mobiliários, previdência, *factoring*, etc⁶⁶.

⁶⁶SZTAJN, Rachel. **Sistema financeiro entre estabilidade e risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 132 e 133. A definição legal do que seja sistema financeiro é encontrada na Lei 4595/1964, em seu artigo 17: *“Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual”*.

Ao presente trabalho interessam especificamente os bancos, por serem eles que concentram a maior parte de tais atividades, bem como pelo tamanho das riquezas que os compõem, além da especial atenção dedicada pelo Estado em sua regulação.

Desta forma, um banco possui três funções basilares e complementares entre si. A primeira delas refere-se ao seu desempenho de intermediador de riquezas, movendo-as dos setores superavitários para os deficitários. A segunda o constitui como transformador de recursos, no qual, por exemplo, determinado crédito é transformado em investimento em dado setor da economia, ou em outra aplicação. Por fim, dizemos que um banco é um mediador dos meios de pagamentos⁶⁷.

No que concerne ao segundopapel referido, temos o núcleo operacional de um banco, que é captura recursos através do que chamamos de depósitos à vista, cujo valor é proveniente dos depositantes, em grande parte pessoas físicas, que poupam suas economias e confiam à instituição financeira o seu cuidado⁶⁸.

Porém nem todo capital que ingressa permanece em poder do banco, que retém apenas com uma pequena reserva fracionária⁶⁹, já o restante é transformado em empréstimos, financiamentos ou outros contratos financeiros que envolvam obrigações e direitos a serem cumpridos no futuro, num verdadeiro processo de multiplicação bancária⁷⁰.

Os depositantes podem exigir os valores a que fazem jus a qualquer tempo, porém na atividade corriqueira de um banco, em tempos de normalidade financeira, nem todos o farão conjuntamente. A partir de tais premissas, podemos conceituar depósito a vista como sendo *“a promessa feita por um agente privado, o banco, de*

⁶⁷SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos**. São Paulo: Textonovo, 2001. p. 28.

⁶⁸PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade. **Ensaio sobre regulação bancária e política antitruste**. 2010. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE), Rio de Janeiro, 2010.p. 31.

⁶⁹Idem.

⁷⁰CARVALHO. Fernando J. Cardim de. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia**. Publicado no volume Regulação Financeira, organizado por Rogério Sobreira, editora Atlas. Disponível em <<http://www.share-pdf.com>>. Último acesso em 03/07/2014.

entrega de um montante determinado de moeda legal a qualquer momento em que o detentor desta obrigação assim o deseje”⁷¹.

A confiança dos depositantes é a amálgama que faz com que o sistema funcione, pois a falta de credibilidade do banco pode culminar numa corrida bancária, na qual todos os depositantes tentam ao mesmo tempo retirar suas reservas, ante o receio de que, se não receberem imediatamente, não o conseguirão no futuro, em decorrência da falta de dinheiro da instituição financeira. Isto ocorre porque a liquidez no passivo bancário é alta, enquanto no ativo é lenta.

Tal fato ocorre porque os pagamentos são feitos por ordem de chegada, sendo que, *“a atitude individual mais racional, será precisamente a de não apenas buscar o saque como fazê-lo o mais velozmente possível, antes que outros depositantes mais ágeis o façam.”⁷².*

Nessa toada, chegamos à conclusão de que os bancos não são remunerados pela sua capacidade de transformação da moeda, mas sim por assumirem os riscos decorrentes desta⁷³. Igualmente, o desafio de manter estável o plexo de relações financeiras é tanto dos bancos, quanto do Estado, motivo pelo qual é importante delinear os quais são os riscos inerentes a tais atividades.

2.2. RISCOS DA ATIVIDADE BANCÁRIA

Como dito, os bancos são remunerados pelos riscos que assumem, pois são eles que fomentam suas atividades, mas também podem levá-los à insolvência, causando uma crise financeira de grandes proporções, afetando a economia em um nível macroeconômico. O que inicialmente atinge apenas determinado número de consumidores se espalha a níveis de difícil mensuração. Desta forma, faz-se necessário identificarmos os principais riscos que afetam as operações bancárias, para então focarmos em como o regulador os percebe, corrige ou ameniza.

⁷¹Ibidem, p. 5.

⁷²PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade, op. cit., p. 32 et seq.

⁷³ SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 81.

A noção de risco passa pela noção de probabilidade de ocorrência de algum evento futuro, que pode proporcionar ganhos ou perdas⁷⁴. Considerando o que trabalhamos no primeiro capítulo, o risco passa pela ideia de falha de mercado do tipo externalidade, que pode ser positiva ou negativa.

Quanto a sua natureza, temos que ele *“não é uma partícula estável a ser encontrada em diferentes quantidades nos variados instrumentos e facilmente mensurado pela volatilidade de seu preço. O risco é um camaleão. O grau de risco de um instrumento muda de acordo com seu detentor”*⁷⁵.

Diante de tais premissas, os riscos do sistema financeiro são os seguintes: vulnerabilidade a corridas bancárias; falhas informacionais; mercados incompletos (isto é, existe mercado consumidor, mas não há oferta de um serviço financeiro secundário que diminua os efeitos de uma corrida bancária); instabilidade estrutural (bancos estão sujeitos à ciclicidade econômica)⁷⁶; risco de crédito (falta de pagamento dos devedores aos credores); risco de liquidez; risco monetário e risco sistêmico⁷⁷. Há ainda, o chamado risco legal, que decorre da atividade regulatória.

Neste tópico cabe aprofundarmos a noção de risco sistêmico, pois, é ele que está no topo das preocupações do Estado Regulador, em razão das peculiaridades que o envolvem, já os demais serão abordados no decorrer do capítulo.

O risco sistêmico tem origem num evento que tem como início um acontecimento isolado, inicialmente em uma instituição financeira, mas que se propaga pelas demais, em nível macroeconômico⁷⁸. É composto por duas fases, a primeira delas é o “choque”, ou seja, um fato econômico de grandes proporções (Ex: falta de confiança, que acarreta uma corrida bancária e provoca a falência de um banco). A segunda são os “mecanismos de propagação”, que são as formas de

⁷⁴ Ibidem, p. 55.

⁷⁵ PERSAUD, Avinash D. **Como seria um sistema financeiro sistemicamente resiliente?** In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha Gomes. (Coord.). **As transformações no sistema financeiro internacional**. – Brasília: Ipea, 2012. p. 300.

⁷⁶ TROSTER, Roberto L, apud SADDI, Jairo, op. cit., p. 98.

⁷⁷ SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 66.

⁷⁸ CORTEZ, Tiago Machado. **O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 316.

contágio aos outros bancos, até então sólidos, que pode “*levar a uma desestabilização geral do sistema, ou ao seu colapso*”⁷⁹.

A causa desse choque pode advir do setor financeiro, como no exemplo acima colacionado; do setor público, como por exemplo ocorre quando a autoridade monetária adquire repentinamente liquidez (no caso de falência de um grande banco privado); ou, por fim, por um fator externo, no caso de alguma catástrofe natural ou ataque extremista violento, capaz de travar o sistema de pagamentos⁸⁰. Assim, chegamos ao seguinte conceito de risco sistêmico:

Pode-se dizer que risco sistêmico no setor bancário é o risco de que a quebra de um banco, ou de que qualquer outro fato, contage uma ou outras instituições, resultando na quebra de uma ou mais instituições que *anteriormente* se encontravam solventes. Colocando-se de outra forma, é a possibilidade de que a quebra de uma ou mais instituições financeiras seja consequência, direta ou indireta, de um fato que não foi por elas diretamente causado, que permite dizer que tal fato cria um risco sistêmico, ou seja, que coloca em risco a estabilidade de parte ou de todo o sistema financeiro⁸¹.

A esse sistema de propagação entre instituições financeiras damos o nome de “*psicologia do pânico*”⁸², pois mesmo um banco forte, isto é, com alta liquidez, pode ser afetado e levado à insolvência sem ter concorrido ou dado causa ao evento, que tem como motivo as emoções dos depositantes.

O mercado, nesse aspecto, não está em equilíbrio perfeito. A quebra de uma instituição financeira não fará com que outra tome seu lugar, assuma a carteira de depositantes e a rivalidade entre os *players* se reestabeleça, pois há “*possibilidade de contágio de problemas do sistema financeiro para a economia como um todo*”⁸³, dando-se início a crise econômica.

Desta forma, conforme o que foi até agora exposto, os bancos são parte nuclear da economia, possuem uma lógica de funcionamento própria, com riscos a ele inerentes, demandando especial atenção do Estado, que se dá através da regulação prudencial.

⁷⁹ Ibidem.

⁸⁰ TAYLOR, John. **Risco sistêmico e o papel do governo**. Disponível em: <http://web.stanford.edu/~johntyl/Onlinepaperscombinedbyyear/2010/Risco_Sistemico_e_o_Papel_d_o_Governo.pdf>. Último acesso em 05/07/2014. Artigo publicado no livro *Risco e Regulação*, coordenado por Márcio Garcia e Fabio Giambiagi, editora Campus, 2010.

⁸¹ CORTEZ, Tiago Machado, op. cit., p. 318.

⁸² O termo é usado por SADDI, Jairo, op. cit., p. 39.

⁸³ CARVALHO, Fernando J. Cardim de, op. cit., p. 3.

2.3. REGULAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO

A regulação bancária pode assumir duas feições, uma em sentido estrito e a outra prudencial. A primeira refere-se ao controle por parte do Estado para evitar o abuso de *marketpower* numa arena econômica pouco atomizada. Já a segunda visa à estabilidade do sistema financeiro, com a proteção dos depositantes e demais credores.⁸⁴ Para Jairo Saddi, há três vieses para atividade regulatória do Estado:

Do ponto de vista do consumidor (e cidadão), protegê-lo do risco medido, já que os efeitos de qualquer crise bancária se alastram por toda a economia e afetam gravemente a sociedade. Do ponto de vista sistêmico, garantir a eficiência, higidez e solidez do sistema, através da redução dos custos de transação e informação, ao aumentar a transparência nas operações bancárias. Do ponto de vista concorrencial, garantir que não haverá competição predatória ou monopolística e que, na atividade bancária, todos serão tratados igualmente.⁸⁵

Do exposto, depreende-se que a regulação prudencial mira proteger o mercado da ameaça do risco sistêmico.⁸⁶ Ela cria normas a serem cumpridas pelas instituições financeiras em suas operações corriqueiras, almejando a sua higidez ao, por exemplo, instituir obrigação de níveis mínimos de liquidez, e, ainda, ao controlar a exposição do banqueiro aos riscos da atividade⁸⁷.

Nessa toada, percebemos que o foco da regulação prudencial será a instituição financeira isolada, para diminuir a possibilidade de eventos nos quais ela não consiga operar em sua normalidade⁸⁸.

Os instrumentos utilizados incluem normativas de transparência em relação à contabilidade, *“limites de endividamento, índices de liquidez, risco de exposição dos*

⁸⁴ SANTACRUZ, Ruy. **Regulação de mercado e defesa da concorrência: o caso do setor bancário**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 304.

⁸⁵ SADDI, Jairo. op. cit., p. 62.

⁸⁶ Há, contudo, quem defenda uma diferença entre regulação prudencial e sistêmica: *“A regulação prudencial visa proteger os clientes das instituições financeiras que, devido aos incentivos perversos ao comportamento oportunista (“freeriding”) presentes nas atividades de coleta de informação, estão supostamente mal informados para aferir os riscos a que as instituições submetem seus ativos financeiros. A regulação sistêmica, pro sua vez, visa proteger o sistema financeiro como um todo dos efeitos em cadeia que a falência de uma instituição possa disparar sobre as outras, inicialmente sãs”*In: MELLO FRANCO NETO, Afonso Arinos. Voto Vogal proferido no julgamento do Ato de Concentração n.º 08012.006762/2000-09.

⁸⁷ CORTEZ, Tiago Machado, op. cit., p. 325.

⁸⁸ CARVALHO, Fernando J. Cardim de, op. cit., p. 10.

ativos; limites mínimos de capital; provisões contra devedores duvidosos; limites de concentração de empréstimos e seguros de depósitos”⁸⁹.

Assim, previne-se o contágio aos bancos sadios, preservando o sistema como um todo. Parte-se de uma perspectiva individual para se proteger uma coletividade. Conectando o tema com o que foi dito no primeiro capítulo, o ideário regulatório deveria fazer com que os riscos, como externalidades negativas que são, fossem internalizados por seu causador (banco individual).

A quebra de um banco traz consigo um enorme custo social, porém, a atuação do regulador deve considerar que *“o número ótimo de falências não é zero. Como reguladores, devem equilibrar cuidadosamente os resultados do mercado com as preocupações do risco sistêmico”⁹⁰.*

Os desafios da regulação nesse campo da economia são inúmeras, especialmente pela natureza da atividade, e em decorrência da *“inovação financeira, o surgimento de conglomerados financeiros e a crescente dimensão internacional das operações financeiras”⁹¹*, como se verá a seguir.

2.4. PARADOXO DA AÇÃO REGULATÓRIA E SEUS DESAFIOS EMPÍRICOS

O paradoxo da regulação no setor bancário se traduz na sua missão de canalizar riscos, mas ao mesmo tempo conservar a sua higidez⁹². Pela sua natureza peculiar até aqui apresentada, tal campo econômico proporciona grandes desafios ao regulador, que serão pormenorizados nesta seção.

⁸⁹PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade, op. cit., p. 61.

⁹⁰RIVLIN, Alice M. Vice-Presidente do “US Federal Reserve System”, BIS Review, n.º 1, 8 de janeiro de 1997, apud BARBOSA, Antônio Manuel Pinto. Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros na óptica dos respectivos órgãos de controlo. *In*: Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor João Lumbrals, Coimbra Ed., Coimbra, 2000. p. 25.

⁹¹ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. A defesa da concorrência no sistema financeiro: um modelo para o Brasil. **Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo**, [S.l.], v. 96, p. 435-451, jan. 2001. ISSN 2318-8235. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67511>>. Último acesso em: 06/07/ 2014. p. 436.

⁹²SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 12.

Um primeiro problema possível é o que toca a norma reguladora em si, isto porque pode haver certo inchaço normativo, com normas “redundantes”, ou algumas que não são atualizadas de acordo com o “espírito” regulatório vigente, provocando insegurança jurídica na relação entre regulador/regulado, que conduz ao aumento dos custos de transação incorridos na atividade bancária⁹³.

No que atine aos riscos bancários, em especial o risco sistêmico, temos que estes são por vezes obscuros, difíceis de quantificar e prever, o que leva a edição de regulamentos incompletos, que não conseguem cobrir a realidade.⁹⁴

Nos períodos de pujança econômica há que se ter maior cuidado, pois nestes a fome por riscos aumenta, já que é uma temporada de altos lucros, decorrentes da intermediação bancária, o que amplia o perigo de ocorrência de eventos sistêmicos.⁹⁵

Neste cenário, normas muito flexíveis podem incentivar a concentração econômica e o abuso de poder de mercado, todavia, uma regulação ferrenha inibe a inovação e o desenvolvimento financeiro, na busca constante de aumentar e melhorar a carteira de serviços.⁹⁶

As demonstrações financeiras, incentivadas através de regras que induzam a transparência, com vistas a diminuir a assimetria informacional, não são seguras para pautar a atuação do regulador, isto porque elas são voláteis e em pouco tempo a saúde financeira de um banco, por exemplo, não mais refletirá os seus balanços de liquidez.⁹⁷

Nessa toada, as normativas financeiras deverão enfrentar mais esta dificuldade, pois *“o regulado tem um conhecimento profundo de suas atividades, etapas de produção, estrutura de custos, enquanto o regulador não possui*

⁹³ LLEWELLYN, David T. The regulation and supervision of financial institutions. Londres: Chartered Institute of Bankers, 1986, apud SADDI, Jair, op. cit., p. 77-78.

⁹⁴ Idem.

⁹⁵ SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 73.

⁹⁶ LLEWELLYN, David T, apud SADDI, Jairo. op. cit., p. 77-78.

⁹⁷ Idem.

*essas informações. Isto significa que as decisões tomadas pelo regulador muitas vezes se subordinam ao conjunto de informações fornecidas pelos regulados*⁹⁸.

Até o presente ponto, analisamos como a relação assimétrica atinge a atividade bancária em duas perspectivas distintas. A primeira delas foi esmiuçada quando trabalhamos a relação entre banco e depositantes na ocorrência de uma corrida bancária, pois a perda da confiança no banqueiro decorre do fato de que o credor tem menos informações sobre a saúde da instituição financeira, motivo pelo qual é racional ser o primeiro da fila para receber suas economias. A segunda ocorre entre o regulador e o regulado, conforme explicitado⁹⁹.

Há ainda que se consignar que o banco regulado pode aprender a se comportar de acordo com as expectativas do regulador, conseguindo neutralizá-lo num processo de captura¹⁰⁰, conforme trabalhamos no capítulo introdutório.

Desafiadoras são as mudanças que as novas tecnologias da informação provocam em toda a economia, sua rapidez também aproxima os riscos num ritmo não encontrado outrora. A previsão de eventos sistêmicos tende a ficar nebulosa e a escala dos prejuízos global, especialmente em decorrência dos grandes conglomerados financeiros.

A inovação financeira anda a par da inovação jurídica, e, uma nova política regulatória que iniba com algum rigor o percebimento de lucro dos banqueiros provocará também novos rumos do arcabouço jurídico que visa contornar a rigidez regulatória, já que *“as normas são obstáculo e matéria-prima de que se valem, de forma engenhosa, os profissionais da área”*¹⁰¹, conforme identifica Laurence H. Meyer:

Existe uma significativa e dinâmica ligação entre inovação dos mercados e a regulação. A inovação financeira surge, por vezes, em resposta à regulação, especialmente quando esta não faz sentido econômico.

⁹⁸ PINTO JUNIOR, Helder Queiroz; PIRES, Melissa Cristina Pinto. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. Disponível em: <<http://ppge.ufrgs.br>>. Último acesso em 07/07/2014.

⁹⁹ Podemos ainda pensar na assimetria de informações existente entre o banco e o tomador de recursos, que está ligado ao risco da contraparte em decorrência da desonra no pagamento do empréstimo.

¹⁰⁰ PINTO JUNIOR, Helder Queiroz; PIRES, Melissa Cristina Pinto, op. cit. *online*.

¹⁰¹ SZTAJN, Rachel. op. cit., p. 116.

Inversamente, a evolução da regulação é por vezes estimulada, devido a progressos do mercado¹⁰².

Deste modo, os interesses dos bancos e do Estado ao mesmo tempo que convergem para o fim de garantir a estabilidade e funcionamento do sistema, possuem desejos opostos, ante a forma dinâmica da atividade e as dificuldades de regulação, visto que a busca do lucro induz aos bancos à assunção de novos riscos corriqueiramente¹⁰³. Nesse sentido, Avinash D. Persaud explica como seria uma regulação eficiente:

É preferível ter uma abordagem abrangente em relação a onde é melhor que os riscos estejam alocados e onde eles não deveriam estar, a partir de uma perspectiva de gerenciamento do risco sistêmico. Este tipo de regulação incentivaria o fluxo harmonioso dos riscos para onde existe capacidade de mantê-los, ou, se quiser ser menos dirigista, não impediria este movimento em nome da proteção ao consumidor de outro objetivo adicional. Entretanto, isto requer um arcabouço de controle e gerenciamento de risco sistêmico, um que levasse em conta a natureza dos riscos financeiros e como eles são cobertos, absorvidos, concentrados e como interagem entre si. Este arcabouço é inexistente na maioria das discussões regulatórias¹⁰⁴.

Assim, o desafio da norma reguladora é encaixar-se à dinâmica do sistema financeiro, tanto em nível macroeconômico de política monetária, quanto mais especificamente no que atine a cada serviço bancário ofertado. Desregulamentação pode incentivar o domínio e o abuso do poder de mercado, porém uma ferrenha normatização induz à rigidez do sistema, que não consegue canalizar moeda de setores superavitários para os deficitários, não inova, nem cresce.

A prática regulatória inclui ainda outras peculiaridades, que serão alvo de análise pormenorizada nos tópicos que seguem.

¹⁰² MEYER, Laurence H, membro do “Board of Governors” do “US Federal Reserve System”, BIS review, n.º 17, 5 de março de 1988, apud BARBOSA, Antônio Manuel Pinto. Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros na óptica dos respectivos órgãos de controlo. *In*: Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor João Lumbrales, Coimbra Ed., Coimbra, 2000. p. 33.

¹⁰³ Para Alan Greenspan, Presidente do “US Federal Reserve System”, Reguladores e banqueiros pretendem as mesmas coisas: inovação financeira, transformações criativas, responsabilidade na tomada dos riscos e crescimento, apud BARBOSA, Antônio Manuel Pinto. Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros na óptica dos respectivos órgãos de controlo. *In*: Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor João Lumbrales, Coimbra Ed., Coimbra, 2000. p. 29.

¹⁰⁴ PERSAUD, Avinash D, op. cit., p. 293.

2.4.1. Análise “*Too big to fail*”

Quando da iminência de falência de um banco, o Estado, em vista do risco sistêmico, intervirá para salvaguardar a economia como um todo, e poderá amortecer a crise de um banco grande demais para falir, “*too big to fail*”.

Uma intervenção desta natureza abrange quatro elementos. O primeiro deles refere-se à saúde financeira do banco, que deve estar em situação de insolvência ou em eminente perigo de contraí-la. O segundo e terceiro dizem respeito à função do Estado, que deve ter confiabilidade e envergadura para prevenir a quebra, e também deve agir no momento necessário. Por último, deve ficar claro à coletividade de que tal ação foi necessária para salvaguardar o sistema financeiro, e, ainda, a economia como um todo¹⁰⁵.

A principal forma de atuação de um Banco Central será a de prestador ou prestamista de última instância, também chamada de janela de redesconto, que operará para satisfazer a iliquidez decorrente do descompasso entre ativos e passivos de um banco, ou outra situação que imponha a injeção de recursos para salvar a instituição financeira da bancarrota.

Por outro lado, temos a chamada “*política too big to fail*”, que é um ajuste prévio assumido pelo regulador do sistema financeiro de atuar preventivamente à falência de determinadas instituições financeiras¹⁰⁶. Os problemas dessas duas formas de atuação são apontados por Rachel Sztajn:

Mesmo que haja um provedor de liquidez ou prestador de última instância, sua atuação é sempre posterior aos fatos, o que, se dá segurança, também estimula a tomada de riscos e moral hazard. Não se reduz o risco sistêmico, especialmente se os ativos oferecidos como garantia a esse agente forem de difícil precificação. Pode-se evitar a quebra do sistema, tão somente¹⁰⁷.

¹⁰⁵ DYMSKI, Gary Arthur. **O gênio for a da garrafa: a evolução da política too big to fail e a estratégia bancária dos EUA**. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha Gomes. (Coord.). **As transformações no sistema financeiro internacional**. – Brasília: Ipea, 2012. p. 181.

¹⁰⁶ Idem. Para o autor, o Brasil “já provou, no período contemporâneo, que tem capacidade de intervir rápido e de maneira efetiva para alcançar uma transição ordenada em uma instituição que esteja falindo”. O problema, segundo ele, é identificar qual instituição é too big to fail no Brasil, á que os principais bancos são públicos e conseqüentemente já são grandes demais para falir.

¹⁰⁷ SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 140.

Desta forma, aproveitando o gancho trazido pela doutrina citada, outro ponto é merecedor de análise: o *moral hazard*.

2.4.2. O Moral hazard

O auxílio contínuo aos bancos através da regulação sistêmica, que pode ser externalizada quando o BC figura no papel de prestador de última instância, pode gerar *moral hazard*, isto é, forma-se uma verdadeira “rede de proteção” na qual independentemente do risco assumido pelo banco, este ficará a salvo da quebra¹⁰⁸.

Nesse caso o regulado atuará como possuidor de uma apólice de seguro, cujo garantidor é o Estado. Assim, é de se notar que ao invés de prevenir a ocorrência do risco sistêmico, a probabilidade de ocorrência deste é maximizada, dado que a instituição financeira é incentivada a incorrer em riscos que não assumiria caso tal política regulatória inexistisse. Ao mesmo tempo, os depositantes não terão incentivos para fiscalizar o seu banco com maior cuidado.

Aqui há novamente um problema de assimetria informacional entre regulador/regulado, que se apresenta sob a forma de seleção adversa, pois o banco pode encontrar uma alternativa que lhe seja a melhor do ponto de vista de custo de operação, porém não a seja do ponto de vista regulatório, nem a mais eficiente, mas incorrerá no risco excessivo, pois tem a garantia de salvamento do regulador central¹⁰⁹. Desta forma, podemos conceituar *moral hazard* como sendo “o comportamento que aumenta a probabilidade de ocorrência do evento contra o qual o agente está seguro ou protegido”¹¹⁰.

¹⁰⁸ SADDI, Jairo. op. cit., p. 54.

¹⁰⁹ Idem.

¹¹⁰ OLIVEIRA, Gesner. **Defesa da concorrência e regulação no setor bancário**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 162. Para resolver uma crise moral, Crockett dá a seguinte solução: A chave para resolver crises de modo favorável é restaurar a confiança do setor privado, sem provocar a “moral hazard”. Isto significa encontrar meios nos quais o setor privado esteja envolvido na resolução da crise desde o início. O ideal para os credores privados seria formar “comitês” que trabalhassem mutuamente de acordo, restabelecendo “package” com os devedores, face às dificuldades de liquidez, como sucede nas jurisdições nacionais. De qualquer modo, o setor privado não deve ser permitido simplesmente esperar ajuda da comunidade internacional. citada por: BARBOSA, Antônio Manuel Pinto. Regulação

2.4.3. A relação entre os bancos e o regulador financeiro sob a Teoria da Agência

A atuação de um banco sob a guarida *domoral hazard* ou outro comportamento oportunista pode ser explicado também pela Teoria da Agência. Tal ramo de estudo é proveniente da teoria dos contratos, a qual trabalha com a hipótese de que, na arena econômica há dois *players*, um deles é o Principal e o outro o Agente, este dispõem de várias formas de atuação possível, mas nem todas são notáveis pelo Principal, ante a assimetria informacional existente entre eles¹¹¹.

A organização informacional é de responsabilidade do regulador, e dele devem partir incentivos para que o regulado aja de acordo com sua vontade¹¹², pois o Principal não é capaz de aferir se o empenho do Agente é ajustado ao nível de maximização de utilidade desejada. Desta forma, o Agente impõe suas preferências em detrimento das do principal¹¹³.

Assim, tal teoria é plenamente aplicável ao mercado bancário, visto que o regulador do sistema financeiro (Principal) lança o regulamento e não consegue monitorar de maneira eficiente se o banco (Agente) efetivamente o segue, com padrão de conduta desejável, nem se os riscos assumidos são realmente imprescindíveis para atividade¹¹⁴. Os custos de agência, que no caso são os custos em que incorre o regulador em tal averiguação, são altíssimos¹¹⁵.

bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros na óptica dos respectivos órgãos de controlo. *In*: Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor João Lumbrals, Coimbra Ed., Coimbra, 2000. p. 29.

¹¹¹ PINTO JUNIOR, Helder Queiroz; PIRES, Melissa Cristina Pinto, op. cit. p. 7.

¹¹² ROCHA, Irani; PEREIRA, Alexandre Matos; BEZERRA, Francisco Antônio; NASCIMENTO, Sabrina do. **Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação**. REGE: São Paulo-SP, v. 19, n. 2, p. 329-342, abr./jun. 2012. Disponível em <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/1202.pdf>>, p. 332.

¹¹³ PINHEIRO FILHO, Francisco Renato Codevila. Teoria da Agência. *In*: PEREIRA RIBEIRO, Márcia Carla; KLEIN, Vinícius (Coord.). **O que é a análise econômica do direito: uma introdução**. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 104.

¹¹⁴ SADDI, Jairo, op. cit., p. 75.

¹¹⁵ A solução para o problema é sugerida por Fernando J. Cardim de Carvalho: "O modo mais eficaz de reduzir a divergência de interesses entre agente e principal é fazer com que aquele compartilhe em algum grau a natureza e os móveis deste último. Deste modo, se o banco pusesse seu próprio capital em risco quando fizesse empréstimos, expondo-se a perdas em caso de default, seria de se

2.5. A PECULIARIDADE CONCORRENCIAL NO SISTEMA FINANCEIRO

A concorrência bancária pode se apresentar através da rivalidade entre os agentes no mercado, motivada pela superação uns dos outros, no que se refere às taxas de juros, novos produtos financeiros, dentre outras iniciativas¹¹⁶.

Nesse caso, em que uma maior concorrência no setor financeiro propicia inovação, há que se considerar por outro lado a existência de uma maior dificuldade na regulação prudencial em acompanhar os agentes no mercado, ante concessão demasiada de crédito e especulação financeira¹¹⁷.

Uma maior competitividade bancária pode ainda *“levar os bancos a posturas mais agressivas do ponto de vista de alocação de seus ativos, aumento dos riscos dos mesmos, o que pode levar a falências bancárias”*¹¹⁸.

Num segundo sentido possível, a concorrência está ligada ao relacionamento imbricado entre *players* atuantes no mercado, dada a relação de confiança existente entre os depositantes e os bancos e a ameaça constante do risco sistêmico¹¹⁹. Assim, a quebra de uma instituição afeta toda a economia.

Desta forma, em meio a uma crise financeira, o Estado pode lançar mão da política de concentração econômica, na qual um banco sadio se une àquele que está em dificuldade, podendo trazer prejuízos à concorrência. Assim, quanto mais rarefeito o sistema financeiro, maior a aplicação da ideia *“too big to fail”*.

Além disso, pode ser da vontade do regulador estabelecer momentos de isenção antitruste, pois como anotam Paula A. Forgioni e Eros Grau, *“a não implementação de uma política de concorrência vigorosa pode expressar precisamente a implementação de uma determinada política”*¹²⁰.

esperar que fosse mais cauteloso em suas decisões” – Página 20. Como visto, a solução se assemelha a proposta por Crockett para o problema do risco moral.

¹¹⁶ LOBO, Carlos Baptista. **Concorrência bancária?**. Coimbra: Almedina, 2001. p. 19.

¹¹⁷ ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da, op. cit., p. 446.

¹¹⁸ NAKANE, Márcio I; ALENCAR, Leonardo S. **Análise de fusões e aquisições horizontais no setor bancário: uma reflexão a partir da experiência internacional**. p. 8.

¹¹⁹ LOBO, Carlos Baptista, op. cit., p. 19.

¹²⁰ GRAU, Eros Roberto; FORGIONI, Paula A. **CADE v. BACEN: Conflitos de competência entre autarquias e a função da Advocacia Geral da União**. Revista de Direito Público da Economia – RDPE, Belo Horizonte, ano 2, n. 8, p. 65, out./dez. 2004.

Como até aqui notado, as preocupações concorrenciais e regulatórias são convergentes na maioria dos aspectos do setor financeiro, diferindo na maneira como determinada política é aplicada, pois ambas desejam a estabilidade e eficiência econômica. O mesmo pensamento é compartilhado por Carlos Baptista Lobo:

Na realidade, se a política de concorrência e as normas regulatórias diferem nos meios utilizados, esses meios poderão ser complementares na prossecução dos mesmos objectivos de eficácia e utilização dos recursos, devendo antes discutir-se quais os meios mais adequados para fazer face a um tipo determinado de actividade¹²¹.

Por isso a relação entre regulador setorial e regulador antitruste é imprescindível na análise concorrencial do setor financeiro, ante suas nuances próprias, a fim de garantir que a concorrência seja sim preservada, mas não a qualquer custo, o que poderia levar à quebra da economia em nível macroeconômico. Porém, no Brasil, há antiga e extensa controvérsia regulatória entre o Bacen e o Cade, que se arrasta há quase duas décadas.

2.6. O CONFLITO DE COMPETÊNCIA ENTRE O BACEN E O CADE NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

A querela se origina na interpretação da Lei do Sistema Financeiro Nacional, 4.595/1962, que atribui competência exclusiva ao Bacen para a análise concorrencial, e a sua compatibilidade com a lei concorrencial, Lei 8884/1994, que então regia a competência do Cade.

Os artigos 10 e 18 da Lei do SFN são claros ao atribuir a competência ao Banco Central, nos seguintes termos:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:
IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;
X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:
a) funcionar no País;
b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;

¹²¹ LOBO, Carlos Baptista, op. cit., p. 56.

- c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;(...)
- g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras.(...)

§ 2º O Banco Central da República do Brasil, no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena (Vetado) nos termos desta lei.

Desta forma, entende o Bacen que tal norma é especial, já que específica para o setor financeiro, enquanto a Lei do Cade é genérica, aplicando-se à concorrência como um todo, mas não maculando a sua competência.

A atuação do órgão concorrential nesta seara sofreu grande revés com um Parecer proferido pela Advocacia-Geral da União, que decidiu que o Bacen detém exclusividade para análise concorrential no setor financeiro¹²² e, uma vez que foi referendado pelo Presidente da República, tornou-se vinculante para toda a administração pública.

Mesmo com tantos argumentos desfavoráveis, o Cade continuou reafirmando sua competência, por não aceitar a sua vinculação ao referido Parecer e por acreditar que a sua lei de regência permite uma competência ampla, inclusive no SFN, procedendo desta forma no julgamento do Ato de Concentração conhecido como caso Finasa Seguradora¹²³.

A judicialização do conflito ocorreu após o Cade julgar o ato de concentração entre o Banco de Crédito Nacional e Alliance Capital Management Corporation of Delaware, no qual aprovou a operação, mas aplicou multa pelo atraso na notificação do ato¹²⁴, motivando as Partes a impetrarem mandado de segurança contra a decisão.

¹²² Parecer N. GM – 020, proferido por Gilmar Ferreira Mendes, então Advogado-Geral da União. Aprovado pelo Presidente da República em 05/04/2001.

¹²³ Ato de Concentração n.º 08012.006762/2000-09, Relatora Conselheira Hebe Teixeira Romano, Requerentes Banco Finasa de Investimento S.A., Brasmetal Indústria S.A., e Zurich Participações e Representações, julgado em 28/11/2001.

¹²⁴ Ato de Concentração n.º 08012.002381/2001-23, Relator Conselheiro Celso Fernandes Campilongo, Requerentes: Banco de Crédito Nacional S.A. e Alliance Capital Management Corporation of Delaware, julgado em 29/05/2002.

O Tribunal Regional Federal da 1ª Região deu a primeira vitória institucional ao Cade, ao julgar procedente recurso de apelação por ele interposto, porém, ao chegar ao Superior Tribunal de Justiça, em sede de Recurso Especial de relatoria da Ministra Eliana Calmon, restou novamente derrotado¹²⁵. Inobstante tudo isso, o Conselho recorreu novamente, agora para o Supremo Tribunal Federal, cujo conflito, até aqui narrado, foi bem esquematizado pelo Jornal Valor Econômico¹²⁶.

Quem deve julgar as fusões bancárias?

A polêmica Cade x Banco Central



Fonte: Banco Central, Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e Supremo Tribunal Federal (STF)

No STF, em decisão monocrática proferida pelo Relator do caso, Ministro Dias Toffoli, no dia 09 de junho de 2014, novamente é reafirmada a competência do

¹²⁵REsp 1094218/DF, Rel. Ministra ELIANA CALMON, PRIMEIRA SEÇÃO, julgado em 25/08/2010, DJe 12/04/2011.

¹²⁶BASILE, J. BC pede ao STF fim da ação do Cade sobre fusão bancária. Jornal Valor Econômico, Finanças, Brasília, 12 de março de 2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3040716/bc-pede-ao-stf-fim-da-acao-do-cade-sobre-fusao-bancaria>>. Último acesso em 13/07/2014.

Bacen, ante o não preenchimento pelo Cade dos pressupostos recursais para apreciação da querela por aquela corte.

Os argumentos, em resumo, são os seguintes: a lei do SFN é questão infraconstitucional, o que é inadmissível na via extraordinária; e o reexame da controvérsia significaria reexame do conjunto fático-probatório dos autos o que também lhe é vedado¹²⁷.

Mesmo com o novo revés, o Presidente do Cade, Vinicius Marques de Carvalho, informou à imprensa que possivelmente o órgão irá recorrer da decisão ao pleno do STF, tendo expressado da seguinte forma: *“Respeitamos a decisão do STF, mas o tribunal do Cade vai avaliar a necessidade e a possibilidade de impetrar um recurso. Acreditamos que o Cade tem atribuições em relação ao setor financeiro como tem em outros setores”*¹²⁸.

Destarte, apesar da discussão ser antiga, a pertinência de sua análise vivifica-se a cada dia, demonstrando a importância do próximo capítulo, que verificará na prática, através da jurisprudência do Cade, como tais órgãos se comportam e como o conflito influencia nas análises dos atos de concentração.

¹²⁷RExt. 664189. Relator ministro Dias Tófolli. DJE do dia 01/08/2014.

¹²⁸MARTINS, Victor; SOUZA, Nivaldo. Cade sofre novo revés em disputa com o BC. Revista Exame, Economia, 02 de julho de 2014. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/cade-sofre-novo-reves-em-disputa-com-o-bc>>. Último acesso em 13/07/2014.

CAPÍTULO 3 – ANÁLISE DO CONFLITO REGULATÓRIO A PARTIR DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE

No primeiro capítulo analisamos as diferenças existentes entre a política regulatória e a atuação do órgão de defesa da concorrência. No segundo, aplicamos tais ideias ao sistema financeiro, que possui características que o distinguem e o constituem como setor delicado da economia.

Terminamos o último tópico descrevendo o conflito entre o regulador financeiro no Brasil, Banco Central, e a autoridade concorrencial, Conselho Administrativo de Defesa Econômica; agora, diante de todo o exposto, este capítulo versará sobre como a atuação dos dois órgãos ocorre na prática, a partir da análise das decisões de atos de concentração julgadas pelo último.

O objetivo dos pontos seguintes será verificar na prática se no caso brasileiro a ótica regulatória é ou não diferente da análise concorrencial feita pelo Cade; se as peculiaridades do Sistema Financeiro Nacional são consideradas; e, por fim, se o conflito existente prejudica a higidez do sistema ou é causa de insegurança regulatória.

3.1. METODOLOGIA

A seleção dos atos de concentração foi realizada através de pesquisa no sítio oficial do Conselho na internet, “www.cade.gov.br”, na aba “jurisprudência”, em seguida na seção “consulta por partes”, na qual foram escolhidos processos cujos requerentes tenham por nome “bank” ou “banco”.

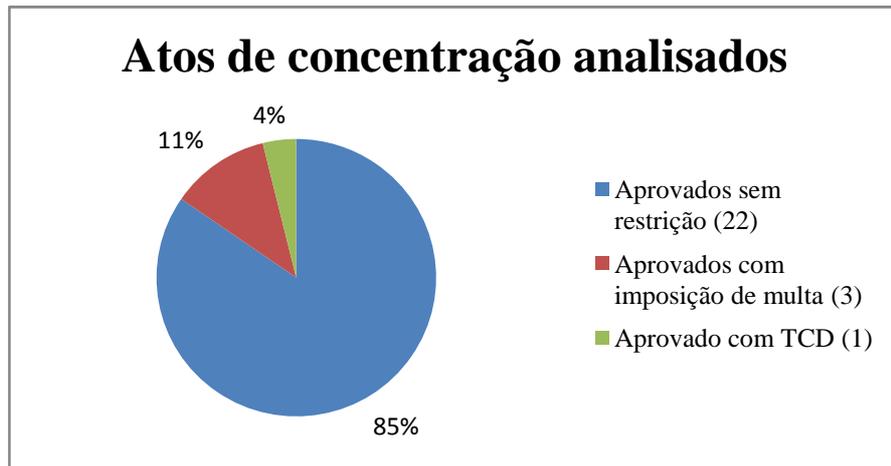
Na sequência, para filtrar decisões que por ventura estivessem ficado à margem da seleção, na guia “consulta de jurisprudência” foram inseridos os seguintes termos: “setor financeiro”, “bacen”, “setor bancário”, “sistema financeiro”, “banco central”, “bancos”, “serviços financeiros” e “instituições financeiras”.

Após, foram consideradas para o presente trabalho aquelas decisões que são afetas a atos de concentração no sistema financeiro, e que de alguma forma refletem o conflito de competências existente, para que a atuação dos dois órgãos seja observada. Foram escolhidos casos julgados após a aprovação do Parecer GM-20 pela Presidência da República, 05-04-2001, data que a discussão foi pretensamente resolvida no âmbito administrativo, que são os seguintes:

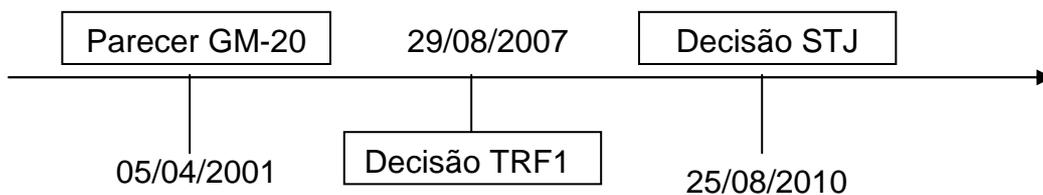
N.º	Ano de julgamento	Movimento de Concentração
1	2001	Contrato de Associação entre o Banco Finasa, Brasmetal Industrial e Zurich Participações e Representações
2	2001	Subscrição de ações no Banco Brascan pela MellonInvestment Corporation
3	2002	Aquisição do Banco Inter American Express pelo Banco BNP Paribas
4	2002	Aquisição pelo Banco de Crédito Nacional de 50% do capital social da BCN Alliance Capital Management
5	2002	Aquisição da empresa Boullion Aviation Services pelo WestLB Leasing Inc.
6	2004	Aquisição pela American Express Bank ou por meio de sua subsidiária, Bankpar Participações, das ações e quotas detidas pela SRL Empreendimentos nas empresas Banco Inter American Express, Capital Promotora de Vendas e Inter America Express Consultoria e Serviços
7	2004	Aquisição do Banco UBS Warburg pelo Banco Paribas
8	2005	Fusão entre Bank One e J.P. Morgan Chase
9	2006	Aquisição do Banco Pecúnia pelo Banco Société Générale
10	2007	Aquisição do BGN Participações pelo BNP Paribas
11	2007	Aquisição do Banco Cacique pelo Banco Société Générale
12	2007	Aquisição do Banco AMRO (proprietária do Banco Real) pelo Banco Santander
13	2008	Aquisição de 51,02% das ações emitidas pelo Korea Exchange Bank pelo Grupo HSBC
14	2009	Aquisição do Banco do Estado do Piauí pelo Banco do Brasil
15	2010	Aquisição do Banco do Estado de Santa Catarina e Besc S.A., pelo Banco do Brasil
16	2010	Aquisição pelo Banco do Brasil de 49% de 49,99 do capital votante e 50% do capital social do Banco Votorantim
17	2010	Aquisição do Banco Nossa Caixa pelo Banco do Brasil
18	2010	Aquisição da Sul Financeira pelo BICBANCO
19	2010	Aquisição pela Caixa Participações de 49% do capital votante do Banco PanAmericano
20	2010	Aquisição da Redecard pelo Banco Itaú
21	2010	Fusão entre o Banco Itaú e Unibanco
22	2011	Aquisição do Banco GE e GE Participações pelo Banco BMG
23	2011	Aquisição do Banco Schahin pelo Banco BMG
24	2011	Aquisição pelo BTG Pactual de 51% do capital votante do Banco PanAmericano
25	2012	<i>Joint venture</i> entre o Banco Itaú Unibanco e Banco BMG
26	2013	Bancos BTG Pactual e PanAmericano assumem o controle do Brazilian Financial e Real Estate S&A

Desta forma, foram analisados 26 atos de concentração havidos no sistema financeiro nacional ou que, mesmo ocorrendo fora dele, de alguma forma pudessem

surtir efeitos no Brasil. Destes, podemos adiantar que todos foram aprovados pelo Conselho, 22 em sua integralidade, 3 com imposição de multa e em um deles foi celebrado Termo de Compromisso de Desempenho - TCD, como exemplifica o gráfico abaixo.



A avaliação dos dados coletados terá início, como dito, com a aprovação do Parecer GM 20, e, para efeitos de ponderação de competência, dois cortes serão realizados, o primeiro deles é a decisão do Tribunal Regional Federal da 1ª Região em Brasília – TRF1, que julgou favoravelmente a tese defendida pelo Conselho, e o segundo será a decisão do Superior Tribunal de Justiça, que estabeleceu competência ao Bacen, como exposto na seguinte linha do tempo:



3.2. DO PARECER GM-20 ATÉ A DECISÃO DO TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 1ª REGIÃO (2001-2006)

O primeiro caso julgado após a aprovação do Parecer da Advocacia Geral da União foi o ato de concentração, já referido, que acabou conhecido como “Caso *Finasa*”¹²⁹, no qual a análise do mérito do ato, para averiguação de eventuais efeitos negativos à concorrência, deveras não foi tão profunda, enquanto a principal discussão travada foi a submissão do Cade ao referido Parecer, cujo entendimento firmado foi inúmeras vezes rememorado nos julgamentos futuros realizados pelo órgão.

A Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, SEAE, e a Secretaria de Direito Econômico vinculada ao Ministério da Justiça, SDE, não examinaram o ato, alegando a sua vinculação ao comando da AGU.

No julgamento, a Conselheira Relatora Hebe Teixeira Romano Pereira da Silva entendeu que o Cade estava vinculado ao Parecer, motivo pelo qual determinou, em seu voto, o envio do processo ao Bacen, para que este ponderasse tanto as questões regulatórias, quanto as concorrenciais da operação, tese que foi acompanhada pelo Presidente do órgão, João Grandino Rodas.

Em seguida, o Conselheiro Celso F. Campilongo iniciou a divergência que restou vencedora, na qual entendeu-se que o Cade não se vincula aos pareceres de outro órgão da administração pública, ainda que aprovados pela Presidência da República, no que toca a sua atividade-fim, que é a interpretação da lei concorrencial, cabendo somente a este decidir acerca de suas atribuições, devendo eventuais modificações serem objeto de lei específica.

Com entendimento consolidado, a próxima operação julgada pelo Cade tratava da aquisição da empresa **BoullionAviation Services** pelo **WestLB Leasing Inc.**¹³⁰, cujo mercado relevante era o de *leasing* para aeronaves, e que acabou por

¹²⁹ Ato de Concentração n.º 08012.006762/2000-09, Cons. Rel. p/ acórdão Celso Fernandes Campilongo, Requerentes: Banco Finasa de Investimento S.A., Brasmetal Indústria S.A. e Zurich Participações e Representações, j. 21.11.2001.

¹³⁰ Ato de Concentração n.º 08012.000239/2001-41, Cons. Rel. Afonso Arinos de Mello Franco Neto, Requerentes: WestdeutscheLandesbankGirozentrale, Deutsche Bank Aktiengesellschaft, j. 09.01.2002.

inaugurar uma nova questão dentro do conflito de atribuições: a interpretação da extensão do Parecer da AGU¹³¹.

A SEAE analisou a operação e sugeriu sua aprovação por não constatar nenhum efeito deletério à concorrência, enquanto a SDE e a Procuradoria do Cade – Procade não se manifestaram justamente por conta do Parecer GM – 20. O voto do Relator concluiu que essa espécie de operação é típica de instituições financeiras, mas reafirmou a competência do órgão concorrential para apreciá-la. O mesmo ocorreu na aquisição do **Banco Inter American Express** pelo **Banco BNP Paribas**, na qual apenas a SEAE apresentou parecer¹³².

A incerteza foi também demonstrada na aquisição do **Banco UBS Warburg** pelo **Banco Paribas**¹³³, na qual a SEAE, SDE e Procade apresentaram parecer técnico, não alegando incompetência do Conselho. No voto do Relator, porém, a competência para análise de atos de concentração no sistema financeiro é reforçada.

Nesse período, em duas ocasiões as concentrações foram aprovadas com imposição de multa por intempestividade na apresentação da operação ao Conselho. No caso da subscrição de ações no **Banco Brascan** pela **MellonInvestment Corporation**¹³⁴ a sanção foi atenuada, tendo em vista a incerteza regulatória vigente no setor, já que à época da operação pairava a dúvida de competência entre Bacen e Cade, corroborada pelo entendimento da AGU.

O segundo AC aprovado com imposição de multa por intempestividade foi a aquisição pelo **Banco de Crédito Nacional** de 50% do capital social da **BCN AllianceCapital Management**¹³⁵. No que concerne à alçada do Conselho, interessante transcrever um trecho do parecer da Procade, que analisa a Lei

¹³¹ Recentemente, outro ato de concentração gerou dúvida, trata-se da aquisição da **Redecard** pelo **Banco Itaú**, para saber se o Parecer GM-20 abrangia a emissão de cartões de crédito.

¹³² Ato de Concentração n.º 08012.004499/2002-77, Cons. Rel. Cleveland Prates Teixeira, Requerentes: Banco Inter American Express S.A., e Banco BNP Paribas S.A., j. 04.12.2002.

¹³³ Ato de Concentração n.º 08012.005712/2001-87, Cons. Rel. Carlos Augusto Castellanos Pfeiffer, Requerentes: Banco BNP Paribas Brasil S.A., e Banco UBS Warburg S.A., j. 14.04.2004.

¹³⁴ Ato de Concentração n.º 08012.006482/2000-92, Cons. Rel. Afonso Arinos de Mello Franco Neto, Requerentes: MellonInternationalInvestment Corporation e Banco Brascan S.A., j. 30.01.2002.

¹³⁵ Ato de Concentração n.º 08012.002381/2001-23, Cons. Rel. Celso Fernandes Campilongo, Requerentes: Alliance Capital Management Corporation of Delaware e Banco de Crédito Nacional – BCN., j. 29.05.2002.

Antitruste e a Lei do SFN, e considera que a legislação que rege o Bacen é específica em relação a Lei 8.884/1994:

Assim Senhor Procurador-Geral, permissa venia, é lamentável que só tenhamos nos apercebido da propriedade de afirmações anteriores, no tocante ao princípio da especialidade administrativa depois de ter proferido decisões, inclusive sancionatórias, que agora, a bem do serviço público, devem ser declaradas nulas. Porém, no caso vertente, ainda é tempo de se declarar a incompetência, não se conhecendo do pedido.

Tal decisão teve o condão de iniciar a judicialização do conflito de atribuições que até então se concentrava apenas pela seara administrativa. As requerentes, inconformadas com a decisão, suscitaram a incompetência do Cade para apreciação do ato, como referido no segundo capítulo.

No âmbito legislativo, em setembro de 2002, foi apresentado pelos Ministros da Fazenda e da Justiça projeto de lei complementar visando a alteração da lei do SFN, instituindo competência concorrente entre Bacen e Cade¹³⁶. O primeiro cuidaria da análise dos atos de concentração, tendo em vista à higidez do sistema, enquanto o segundo cuidaria das análises de operações corriqueiras, como faz nos demais setores da economia.

No tocante a qualidade da análise concorrencial, esta também foi prejudicada pela controvérsia entre os dois órgãos, e um claro exemplo disso é a operação que envolveu a aquisição pelo **American Express Bank** de ações e quotas detidas pela **SRL Empreendimentos** em várias empresas do setor financeiro¹³⁷.

Sem a instrução realizada pela SEAE e SDE, a determinação do mercado relevante material, além do geográfico, restou prejudicada. A Procade não ofertou manifestação, diante do fato de que os autos não estavam instruídos com informações acerca do mercado, nem os demais aspectos econômicos envolvidos na operação. O Ministério Público Federal se posicionou no mesmo sentido, porém sugeriu que o processo fosse encaminhado ao Bacen para manifestação.

O Relator entendeu por bem não oficiar a autoridade reguladora, mas sim a SEAE para que o ajudasse a determinar o *relevantmarket* da operação. Apesar de já ter manifestado o seu impedimento, a Secretaria apresentou parecer técnico no qual

¹³⁶ Projeto de Lei Complementar n.º 344/2002, ainda em tramitação.

¹³⁷ Ato de Concentração n.º 08012.003785/2002-15, Cons. Rel. Cleveland Prates Teixeira, Requerentes: American Express Bank Ltd. e SRL Empreendimentos Ltda., j. 02.06.2004.

oferece propostas de análise para o mercado em questão, vez que se encontrava em fase de estudos preliminares para definir a melhor forma de análise concorrencial para o mercado financeiro nacional.

A dificuldade de análise foi atestada pelo próprio Relator, que afirmou: “*em que pese o prejuízo à análise da operação pela falta de definição de mercado relevante, podemos considerar alguns fatores que permitam julgar se a mesma tem o condão de gerar efeitos anticoncorrenciais*”. Desta forma, balizou sua análise de forma intuitiva e com base nas ponderações da SEAE.

No julgamento da fusão entre **Bank One** e **J.P. Morgan Chase**¹³⁸, igualmente não há manifestação das Secretarias, nem da Procade, mas temos pela primeira vez a participação oficial do Bacen em um julgamento do Cade, que foi instado a se manifestar a pedido do Relator.

A resposta foi tímida, se limitou a afirmar que a “*operação não resulta em concentração no Sistema Financeiro Nacional e, portanto, não traz prejuízo à concorrência entre as instituições que o integram*”, porém demonstrou certo avanço na análise concorrencial e em certa medida vontade dos órgãos em estabelecer um consenso.

Já na decisão da aquisição do **Banco Pecúnia** pelo **Banco SociéteGénérale**¹³⁹ o Bacen é novamente consultado, desta feita por motivo diverso, para saber se este já havia aprovado a operação. Em resposta, o regulador setorial asseverou que a concentração estava sendo analisada.

Ponto relevante deste julgado é a nova forma de atuação da SEAE, que agora passa a analisar as questões alusivas aos aspectos não-financeiros das fusões, incorporações, cisões ou atos associativos envolvendo instituições financeiras no SFN. A partir dessa posição, as decisões pelo Conselho ganham um importante plano de fundo na parte instrutória.

¹³⁸ Ato de Concentração n.º 08012.002617/2004-74, Cons. Rel. Ricardo Villas BôasCueva, Requerentes: J.P. Morgan Chase & Co. e Bank One Corporation., j. 19.01.2005.

¹³⁹ Ato de Concentração n.º 08012.002454/2006-91, Cons. Rel. Luís Fernando Schuartz, Requerentes: SociéteGénérale, Banco Pecúnia S.A. e Tecnicrédito SGPS, j. 16.08.2006.

3.3. DO POSICIONAMENTO FAVORÁVEL AO CADE ATÉ A MUDANÇA DE ENTENDIMENTO PELO JUDICIÁRIO (2007-2010)

A par das atividades do Conselho, a resolução do conflito no âmbito judicial sempre esteve em voga. Desta forma, assim que a decisão do Tribunal Regional Federal da 1ª Região foi proferida, na qual se decidiu pela não submissão do Cade aos pareceres da AGU, passou a integrar os julgados do órgão.

Porém, a cooperação dos Requerentes nos atos de concentração nem sempre esteve presente, como demonstram os autos da aquisição do **BGN Participações** pelo **BNP Paribas**¹⁴⁰; aquisição do **Banco Cacique** pelo **Banco Sociéte Générale**¹⁴¹; e a aquisição de 51,02% das ações emitidas pelo **Korea Exchange Bank** pelo **Grupo HSBC**¹⁴².

Nestes casos o Relator solicitou as partes que apresentassem dos aspectos financeiros da operação, pois estas alegavam a incompetência do Conselho, e informaram que para esta análise já haviam submetido à concentração ao Bacen, pois submetiam o ato ao órgão antitruste apenas por cautela.

Com relação ao a aquisição do **Banco AMRO** pelo **Banco Santander**¹⁴³, além da falta de informações financeiras, a decisão é classificada como importante pelo próprio Relator do caso, pois segundo ele é a primeira decisão do Cade acerca das atividades eminentemente financeiras.

O caso expressa também um novo avanço na relação entre os dois órgãos, pois para determinação do mercado relevante são utilizados bibliografia e dados oriundos de pesquisas desenvolvidas por ambos, Bacen e Cade, que à época se esforçavam conjuntamente para a redação de um manual para balizar julgamentos deste gênero.

¹⁴⁰ Ato de Concentração n.º 08012.010609/2007-44, Cons. Rel. Luís Fernando Schuartz, Requerentes: BNP Paribas S.A. e BGN Participações S.A., j. 07.11.2007.

¹⁴¹ Ato de Concentração n.º 08012.002025/2007-03, Cons. Rel. Ricardo Villas Bôas Cueva, Requerentes: Banco Sociéte Générale Brasil S.A., e Banco Cacique S.A., j. 12.12.2007.

¹⁴² Ato de Concentração n.º 08012.012010/2007-45, Cons. Rel. Abraham Benzaquen Sicsú, Requerentes: HSBC Asia Pacific Holdings (UK) Limited e Korea Exchange Bank, j. 16.01.2008.

¹⁴³ Ato de Concentração n.º 08012.010081/2007-11, Cons. Rel. Abraham Benzaquen Sicsú, Requerentes: Banco Santander Central Hispano S.A., The Royal Bank of Scotland Group Plc., Fortis N.V., e Fortis S.A./N.V., j. 12.12.2007.

O poder legislativo, atento a possível compatibilização entre as atribuições regulatórias e concorrenciais, entra em cena novamente através do Projeto de Lei Complementar 265/2007, apresentado pelo Senador Antônio Carlos Magalhães. A redação do projeto é semelhante à outra proposta já trabalhada, apresentada em 2002, pois atribui competência ao Bacen para proteger o sistema financeiro na análise das concentrações que envolvam risco a sua estrutura.

A esta altura, o acórdão do TRF1 já havia sido objeto de recurso especial e tramitava perante o Superior Tribunal de Justiça. Desta forma, Bacen e Cade apresentaram uma petição conjunta, em 08 de dezembro de 2008, informando que apresentaram acordo propondo a revisão do Parecer GM – 20 à Advocacia Geral da União.¹⁴⁴

Em linhas gerais, as Partes afirmam que *“entendem que a existência de indefinição a respeito da partilha de atribuições entre as duas autarquias gera insegurança jurídica, comprometendo o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional”*.

Assim, a transação ofertada manifesta concordância com os dois projetos de lei que à época tramitavam na Câmara dos Deputados, e reconhecem que tanto a lei antitruste, quanto a lei do SFN podem ser aplicadas de forma harmoniosa; e, quanto a análise dos atos de concentração, esta se daria da seguinte forma¹⁴⁵:

- (i) Os atos de concentração realizados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional devem ser submetidos inicialmente ao BCB, para apreciar, além dos demais aspectos de sua competência, se o ato de concentração afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro;
- (ii) Caso o BCB decida fundamentalmente que o ato de concentração, ou parte dele, afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro, sua decisão será terminativa, obstando-se a análise pelo CADE;
- (iii) Se o BCB entender que o ato de concentração não afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro, o processo, instruído com o devido parecer, será encaminhado ao CADE;
- (iv) Compete ao CADE aplicar as sanções previstas na Lei 8.884/94 por práticas que configurem infração contra a ordem econômica, inclusive no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

Quando a petição foi apresentada, a economia brasileira sentia os efeitos da crise financeira de 2008, e tinha como mote a retirada do processo da pauta, que

¹⁴⁴Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/00000001.pdf>>. Último acesso em 12/08/2014.

¹⁴⁵Idem.

estava pronto para julgamento, para que se evitasse insegurança jurídica no sistema financeiro, diante do período de turbulência econômica, o qual foi atendido.

De certa forma, essa nova forma de cooperação pôde ser percebida na aquisição da **Sul Financeira** pelo **BICBANCO**¹⁴⁶. Apesar do procedimento ter obedecido o trâmite normal do Conselho, o regulador financeiro enviou a sua análise técnica que embasou a aprovação da operação pelo órgão regulador. Em seu julgamento, o Relator do processo no órgão antitruste baseou toda a decisão nos pressupostos ofertados pelo BC, tanto sob a óptica do mercado relevante geográfico, quanto do produto.

Nessa fase de inconstância financeira internacional, além dos incentivos à economia empreendidos pelo Bacen, temos um novo capítulo no histórico de concentrações no setor bancário.

O primeiro grande passo foi a entrada em vigor da Medida Provisória n.º 443/2008, posteriormente convertida em lei¹⁴⁷, que autorizou o Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal a constituírem subsidiárias e a adquirirem participação em instituições financeiras sediadas no Brasil. A solicitação partiu do Bacen, que apontou a seguinte justificativa:

Pelas regras atualmente vigentes, os principais bancos públicos do país, o BB e a CEF, têm restrições a sua atuação num eventual processo de consolidação do sistema financeiro nacional. Tal restrição tem duas consequências indesejáveis: uma menor concorrência entre os potenciais investidores, reduzindo o valor dos ativos negociados, e a eventual perda de oportunidade de expansão das instituições financeiras federais. [...] A relevância e urgência da Medida, tem como objetivo igualar as condições de concorrência dos bancos públicos com instituições privadas, nacionais e internacionais. [...].

Com a permissão, observamos forte presença do **Banco do Brasil** na incorporação de pequenos bancos, que é demonstrada nas incorporações do **Banco do Estado do Piauí**¹⁴⁸; do **Banco do Estado de Santa Catarina** e **Besc S.A.**¹⁴⁹; a

¹⁴⁶ Ato de Concentração n.º 08012.009397/2009-17, Cons. Rel. César Costa Alves de Mattos, Requerentes: Banco Industrial e Comercial S.A., e Sul Financeira S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento., j. 28.04.2010.

¹⁴⁷ 11908/2009.

¹⁴⁸ Ato de Concentração n.º 08012.011505/2008-38, Cons. Rel. Paulo Furquim de Azevedo, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco do Estado do Piauí S.A., j. 17.06.2009.

¹⁴⁹ Ato de Concentração n.º 08012.009986/2008-11, Cons. Rel. Carlos Emmanuel JoppertRagazzo, Requerentes: Banco do Brasil S.A., Banco do Estado de Santa Catarina S.A. e BESC S.A. Crédito Imobiliário, j. 09.06.2010.

aquisição de 49% de 49,99 do capital votante e 50% do capital social do **Banco Votorantim**¹⁵⁰; e a aquisição do **Banco Nossa Caixa**¹⁵¹.

O BB seguiu a mesma postura empreendida pelos bancos privados, pela qual só enviou ao Cade a parte relativa a operação não-financeira, para análise dos aspectos concorrenciais, e ao Bacen o restante da operação. De igual modo, o Conselho decidiu o negócio em toda a sua extensão.

No caso específico da aquisição do Banco do Estado de Santa Catarina e Besc S.A., houve aprovação, contudo, com aplicação de multa em razão da intempestividade na apresentação. Assim, inconformado com a decisão, o BB impetrou mandado de segurança¹⁵², tendo obtido liminar para que o pagamento da sanção pecuniária ficasse suspenso até o julgamento definitivo da demanda que tramitava no STJ.

O Cade recorreu¹⁵³ e obteve decisão favorável, determinando o depósito da multa junto ao processo. A causa ainda não teve julgamento definitivo para decidir se o pagamento da multa é ou não legítimo.

Na incorporação do Banco Nossa Caixa, ousaríamos dizer que a decisão foi a melhor e mais detalhada de todas até agora analisadas, e, coincidência ou não, foi a primeira e única a discordar do Bacen acerca do mérito da operação, sob o ponto de vista concorrencial.

A justificativa para incorporação do Banco Nossa Caixa pelo BB foi a necessidade deste aumentar a sua presença no interior do estado de São Paulo, até então com hegemonia dos bancos Itaú/Unibanco e Bradesco.

No voto de aprovação do Bacen são considerados os mercados relevantes do Estado de São Paulo e o nacional, sendo impostas medidas comportamentais para evitar eventuais abusos decorrentes do poder econômico advindos do negócio.

¹⁵⁰ Ato de Concentração n.º 08012.000810/2009-85, Cons. Rel. Olavo Zago Chinaglia, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco Votorantim S.A., j. 07.04.2010.

¹⁵¹ Ato de Concentração n.º 08012.011736/2008-41, Cons. Rel. César Costa Alves de Mattos, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco Nossa Caixa S.A., j. 04.08.2010.

¹⁵² Processo n.º 0056698-94.2010.4.01.3400, em trâmite perante a Justiça Federal do Distrito Federal, que se encontra atualmente concluso para o proferimento de sentença.

¹⁵³ Agravo de Instrumento n.º 0080082-04.2010.01.0000.

Porém, a análise do Conselho pondera o *relevantmarket*do interior do estado, verificando os efeitos do negócio para os pequenos municípios.

Segundo o órgão concorrencial, ao partir deste ponto de vista, seriam abarcados pelo exame os pequenos clientes, já que a análise empreendida pelo regulador setorial funciona para os médios e grandes. Assim, é considerada a substitutividade dos serviços financeiros e a assimetria informacional que afeta os pequenos depositantes.

O resultado desse raciocínio levou a aprovação do ato, porém, com a assinatura de um Termo de Compromisso de Desempenho - TCD pelo BB, o primeiro envolvendo fusões bancárias, para facilitar/possibilitar a portabilidade bancária, cadastral e de crédito pelos clientes do Banco Nossa Caixa para outros bancos, em 157 municípios do estado de São Paulo.

Nesse contexto, a **Caixa Econômica Federal** também ampliou o leque de negócios na aquisição de 49% do capital votante do **Banco PanAmericano**¹⁵⁴, que serviu para ajudar a estancar os prejuízos decorrentes do rombo encontrado no último, em virtude da diferença entre balanço patrimonial apurado e os reais ativos da instituição.

A concentração mais importante realizada durante a crise financeira, no Brasil, foi a fusão entre o **Banco Itaú e Unibanco**¹⁵⁵, que criou o maior banco do hemisfério sul¹⁵⁶. Diante de tal período, evidente as preocupações e dificuldades do órgão antitruste e do regulador bancário no exame do ato.

Nesse cenário, ecoam discussões acerca de ganhos de escala advindos da operação, grau de concentração aceitável no mercado e a necessária busca de solidez do sistema financeiro.

Pois bem, partindo destas premissas, o relacionamento entre Bacen e Cade no caso em tela não foi de colaboração plena, como até então pudemos observar

¹⁵⁴ Ato de Concentração n.º 08012.010345/2009-91, Cons. Rel. Ricardo Machado Ruiz, Requerentes: Caixa Participações S.A. e Banco PanAmericano S.A., j. 09.06.2010.

¹⁵⁵ Ato de Concentração n.º 08012.011303/2008-96, Cons. Rel. Fernando de Magalhães Furlan, Requerentes: Banco Itaú S.A. e Unibanco - União dos Bancos Brasileiros S.A., j. 18.08.2010.

¹⁵⁶ Itaú e Unibanco anunciam fusão e criam o maior banco do hemisfério sul. Da Redação, UOL Economia. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/2008/11/03/ult4294u1817.jhtm>>. Último acesso em 12/08/2014.

em outros atos. Primeiramente, a SEAE, visando bem instruir o feito, enviou ofício direcionado a autoridade bancária para que esta encaminhasse os dados relativos aos aspectos financeiros da concentração, tendo recebido resposta negativa, ao argumento de que o Bacen possui competência exclusiva para regular e fiscalizar a concorrência entre instituições financeiras. Diante de todos os AC já tratados, esta é primeira vez que o próprio Bacen adjudica a competência para si.

Além da Secretaria, o próprio Conselho oficiou o BC para que este informasse o grau de substituidade dos mais diversos serviços financeiros oferecidos pelos dois bancos, tais como as diversas modalidades de oferta de crédito, depósitos em poupança e emissão de cartões de crédito. Na resposta, o Bacen explica o quão complexa é a análise, que é realizada por vários de seus departamentos, e a preocupação em preservar as informações relevantes do mercado, nos seguintes termos:

As responsabilidades inerentes à preservação da estabilidade e resiliência do sistema financeiro, e por cautela a segurança inerentes ao cumprimento de tais funções por parte desta Autarquia, destacaria os riscos inerentes a pronunciamentos categóricos, tais como solicitados [...]. Tais pronunciamentos se caracterizariam como potenciais sinalizadores de tendência ao mercado, estimulando especulações indevidas, sem que se tenha conhecimento dos detalhes constantes nos autos, e sem que sejam aprofundados os estudos e pesquisas mencionados.

Assim, verificamos sensatez e preocupação com a higidez do sistema no pronunciamento do Bacen. Apesar disso, o Cade julga a operação e toma como base ainda o voto proferido por aquele, igualmente pela aprovação do ato.

3.4. DA DECISÃO DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA ATÉ O PRESENTE (2011-)

A decisão do Superior Tribunal de Justiça, que decidiu pela competência exclusiva do Banco Central para apreciar os atos de concentração no Sistema Financeiro Nacional, em nada alterou o posicionamento até então empreendido pelo Cade, que continuou apreciando os mesmos atos.

Nesse sentido procedeu no exame das aquisições de 51% do capital votante do **Banco PanAmericano** pelo **BTG Pactual**¹⁵⁷; do **Banco GE** e **GE Participações** pelo **Banco BMG**¹⁵⁸; e do **Banco Schahin** pelo **Banco BMG**¹⁵⁹.

No caso específico da operação que envolveu o Banco PanAmericano, a Procade informa que a AGU através do Parecer 02/2009/MP/CGU/AGU manteve o Parecer GM-20; além do resultado do julgamento do STJ. Apesar do revés que o acompanha, o Conselho aprecia os atos e no caso da aquisição do Banco GE e ainda cita a decisão do TRF1, já reformada.

Nesse ínterim, o Banco Central divulga o Guia para Análise de Atos de Concentração¹⁶⁰ envolvendo instituições financeiras e demais instituições por ele autorizadas a funcionar. Sua metodologia é idêntica ao procedimento adotado pelo Cade e considera as seguintes etapas: (i) definição do mercado relevante; (ii) determinação das parcelas de mercado sob controle das instituições participantes; (iii) análise quanto à probabilidade de exercício de poder de mercado; (iv) análise quanto a eventuais eficiências econômicas que possam ser geradas pelo ato; e (v) avaliação da relação entre custo e benefício do ato de concentração.

Com a entrada em vigor da Lei 12.529/2011, no dia 1º de maio de 2012, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência é reestruturado. A novidade mais aguardada e necessária é a instituição de análise prévia das fusões e aquisições. No que se refere a estrutura do órgão concorrencial, este assume as atribuições até então reservadas à SEAE e SDE.

Desta forma, o Cade passa a ser constituído pela Superintendência-Geral, responsável pela instrução e investigação dos processos administrativos, além da apreciação dos atos de concentração; Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, que julga os processos instruídos e investigados pela Superintendência; e

¹⁵⁷ Ato de Concentração n.º 08012.002350/2011-44, Cons. Rel. Olavo Zago Chinaglia, Requerentes: BTG Pactual S.A., e Banco PanAmericano S.A., j. 05.04.2011.

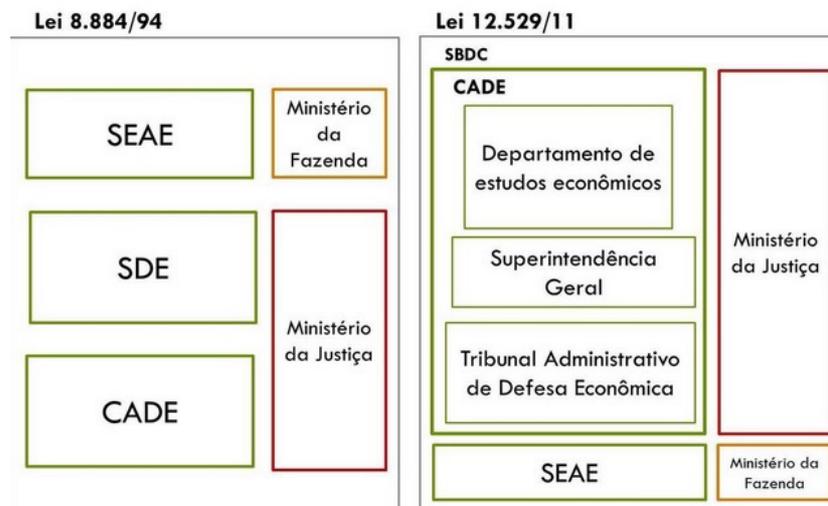
¹⁵⁸ Ato de Concentração n.º 08012.011135/2010-53, Cons. Rel. Ricardo Machado Ruiz, Requerentes: Banco BMG S.A., Banco GE Capital S.A., e General Electric do Brasil Participações Ltda., j. 15.06.2011.

¹⁵⁹ Ato de Concentração n.º 08012.004534/2011-49, Cons. Rel. Carlos Emmanuel JoppertRagazzo, Requerentes: Banco BMG S.A. e Banco Schahin, j. 28.09.2011.

¹⁶⁰ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/normativ/COMUNICADO22366.pdf>>. Último acesso em 12/08/2014.

Departamento de Estudos Econômicos, que ocupa o lugar antes pertencente à SEAE para elaboração de, como o próprio nome diz, estudos e pareceres.

A SEAE restou as funções de promover a defesa da concorrência frente à Administração Pública, opinar acerca de alterações legislativas pertinentes à sua área temática, elaborar estudos acerca dos diversos setores da econômica, dentre outras constantes no artigo 19 da Nova Lei do Cade. As mudanças estruturais são exemplificadas na seguinte figura¹⁶¹:



O primeiro ato de concentração bancária analisado neste trabalho à luz da *novel* legislação antitruste é a constituição de *joint venture* entre o **Banco Itaú Unibanco** e **Banco BMG**¹⁶². No julgamento, que aprova o parecer técnico da Superintendência-Geral, não há qualquer referência ao conflito de atribuições. Há apenas uma peculiaridade na submissão do ato ao órgão concorrential, na qual os requerentes informam que há insegurança jurídica em decorrência da controvérsia.

Na apreciação do negócio no qual os **Bancos BTG Pactual** e **Panamericano** assumem o controle do **Brazilian Financial** e **Real Estate S&A**¹⁶³ o Conselho pede a manifestação do Bacen acerca da operação, para auxiliar no julgamento. Neste, o Relator se utiliza de dados do regulador financeiro e concorda com a operação.

¹⁶¹Disponível em: <https://twitter.com/gesner_oliveira/status/492013278831579136/photo/1>. Último acesso em 12/08/2014.

¹⁶² Ato de Concentração 08700.006962/2012-39, Despacho do Superintendente-Geral Carlos Emmanuel JoppertRagazzo, Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e Banco BMG S.A., j. 16.10.2012.

¹⁶³ Ato de Concentração n.º 08012.0004752012-11, Cons. Rel. Elvino de Carvalho Mendonça, Requerentes Banco BTG Pactual S.A., Banco Panamericano S.A. e Brazilian Financial & Real Estate S.A., j. 24.01.2013.

3.5. ANÁLISE CRÍTICA DOS RESULTADOS OBTIDOS PELA PESQUISA

Diante da pesquisa empírica realizada, algumas conclusões da névoa regulatória podem ser obtidas. A primeira delas é a de que o grande número de aprovações dos atos de concentração no mercado brasileiro evitou uma **intervenção** maciça **do judiciário** nesta seara.

Absolutamente todos os 26 movimentos de concentração foram aprovados pelo Cade, e não há notícia de que a avaliação do Bacen tenham tido outra sorte. Porém, em 4 deles foram impostas restrições, sejam elas multa (3) ou imposição de Termo de Compromisso de Desempenho (1).

Em 50% dos casos em que houve alguma restrição existiu a busca da tutela jurisdicional para que os requerentes se livrassem da sanção pecuniária, o que demonstra que, caso o órgão antitruste tivesse imposto pena mais severa, como a rejeição do ato, a judicialização do conflito ganharia escala.

No tocante a **qualidade da análise**, pudemos observar que esta foi comprometida em diversas ocasiões, nas quais sem contar com a instrução feita pela SEAE e SDE, o Relator ou oficiou ou Bacen para o auxiliá-lo, ou julgou de forma pouco consistente.

Na aquisição da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil, temos um claro exemplo de como os pressupostos concorrenciais do regulador antitruste e do regulador setorial podem ser diferentes. A definição de um mercado relevante mais detalhado demonstra um aprofundamento dos estudos realizados pelo órgão e maturidade para a celebração de um Termo de Compromisso de Desempenho.

Com a crise financeira de 2008, constatamos a partir da fusão entre o Banco Itaú e Unibanco a preocupação do Bacen com a higidez do sistema e o risco sistêmico, e, também com as preciosas informações que detém.

O caso da aquisição da Sul Financeira pelo BICBANCO demonstra que a partir do bom relacionamento e cooperação entre os dois órgãos a análise é enriquecida, e quem sai ganhando com ela é o próprio sistema financeiro.

CONCLUSÃO

No primeiro capítulo observamos as diferenças existentes entre regulação e concorrência, pois os pressupostos de atuação de um regulador setorial são diferentes da autoridade concorrencial, mas convergem em alguns pontos. O equilíbrio da economia e a proteção dos consumidores devem ser buscados por ambos, porém através de perspectivas distintas de análise.

O segundo capítulo procurou amoldar os pensamentos do primeiro ao sistema financeiro, que, como visto, é um setor delicado da economia, principalmente em virtude do risco sistêmico que o assola; as dificuldades de regulá-lo por meio da regulação prudencial; e da difícil relação entre o regulador financeiro e dos bancos, explicada através da Teoria da Agência. A atuação do órgão antitruste sente os reflexos de tais assertivas, devendo considerar as peculiaridades inerentes ao sistema financeiro.

Só pela natureza do mercado financeiro, podemos extrair que eventuais conflitos entre os órgãos responsáveis pelo seu cuidado são passíveis de ocorrência. No Brasil, temos o conflito entre Bacen e Cade, que aumenta eventuais controvérsias existentes no setor.

A análise empírica realizada a partir dos julgamentos do Cade conseguiu espelhar a evolução bancária existente no Brasil na última década e demonstrou que as atuações dos dois órgãos podem ser distintas e convergentes, tendo em vista seus pressupostos.

O conflito ainda não foi dirimido, apesar das propostas legislativas existentes, e até mesmo da vontade dos dois órgãos em estabelecer consenso, o que diminuiria a insegurança regulatória existente. O STF pronunciará de forma definitiva o posicionamento do judiciário na questão, mas tal decisão terá efeito entre as Partes litigantes, fazendo com que permaneça vivo o debate neste campo econômico.

Assim, a partir da análise das decisões do Cade, percebemos que a antinomia de atribuições existente não é tão profunda, e que a intersecção das análises são dois lados da mesma moeda. Neste passo, concluímos que a melhor forma de regulação para o setor é mesmo a de complementaridade, que já foi sugerida por meio de propostas legislativas e pelos próprios envolvidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Atos de Concentração analisados

Ato de Concentração n.º 08012.006762/2000-09, Cons. Rel. p/ acórdão Celso Fernandes Campilongo, Requerentes: Banco Finasa de Investimento S.A., Brasmetal Indústria S.A. e Zurich Participações e Representações, j. 21.11.2001.

Ato de Concentração n.º 08012.006482/2000-92, Cons. Rel. Afonso Arinos de Mello Franco Neto, Requerentes: MellonInternationalInvestment Corporation e Banco Brascan S.A., j. 30.01.2002.

Ato de Concentração n.º 08012.004499/2002-77, Cons. Rel. Cleveland Prates Teixeira, Requerentes: Banco Inter American Express S.A., e Banco BNP Paribas S.A., j. 04.12.2002.

Ato de Concentração n.º 08012.002381/2001-23, Cons. Rel. Celso Fernandes Campilongo, Requerentes: Alliance Capital Management Corporation of Delaware e Banco de Crédito Nacional – BCN., j. 29.05.2002.

Ato de Concentração n.º 08012.000239/2001-41, Cons. Rel. Afonso Arinos de Mello Franco Neto, Requerentes: WestdeutscheLandesbankGirozentrale, Deutsche Bank Aktiengesellschaft, j. 09.01.2002.

Ato de Concentração n.º 08012.003785/2002-15, Cons. Rel. Cleveland Prates Teixeira, Requerentes: American Express Bank Ltd. e SRL Empreendimentos Ltda., j. 02.06.2004.

Ato de Concentração n.º 08012.005712/2001-87, Cons. Rel. Carlos Augusto Castellanos Pfeiffer, Requerentes: Banco BNP Paribas Brasil S.A., e Banco UBS Warburg S.A., j. 14.04.2004.

Ato de Concentração n.º 08012.002617/2004-74, Cons. Rel. Ricardo Villas BôasCueva, Requerentes: J.P. Morgan Chase & Co. e Bank One Corporation., j. 19.01.2005.

Ato de Concentração n.º 08012.002454/2006-91, Cons. Rel. Luís Fernando Schuartz, Requerentes: SociétéGénérale, Banco Pecúnia S.A. e Tecnicrédito SGPS, j. 16.08.2006.

Ato de Concentração n.º 08012.010609/2007-44, Cons. Rel. Luís Fernando Schuartz, Requerentes: BNP Paribas S.A. e BGN Participações S.A., j. 07.11.2007.

Ato de Concentração n.º 08012.002025/2007-03, Cons. Rel. Ricardo Villas BôasCueva, Requerentes: Banco SociétéGénérale Brasil S.A., e Banco Cacique S.A., j. 12.12.2007.

Ato de Concentração n.º 08012.010081/2007-11, Cons. Rel. Abraham BenzaquenSicsú, Requerentes: Banco Santander Central Hispano S.A., The Royal Bank of Scotland Group Plc., Fortis N.V., e Fortis S.A./N.V., j. 12.12.2007.

Ato de Concentração n.º 08012.012010/2007-45, Cons. Rel. Abraham Benzaquen Sicsú, Requerentes: HSBC Asia Pacific Holdings (UK) Limited e Korea Exchange Bank, j. 16.01.2008.

Ato de Concentração n.º 08012.011505/2008-38, Cons. Rel. Paulo Furquim de Azevedo, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco do Estado do Piauí S.A., j. 17.06.2009.

Ato de Concentração n.º 08012.009986/2008-11, Cons. Rel. Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Requerentes: Banco do Brasil S.A., Banco do Estado de Santa Catarina S.A. e BESC S.A. Crédito Imobiliário, j. 09.06.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.000810/2009-85, Cons. Rel. Olavo Zago Chinaglia, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco Votorantim S.A., j. 07.04.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.009397/2009-17, Cons. Rel. César Costa Alves de Mattos, Requerentes: Banco Industrial e Comercial S.A., e Sul Financeira S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento., j. 28.04.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.002745/2009-22, Cons. Rel. Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Requerentes: Banco Itaú S.A., e Redecard S.A., j. 28.04.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.010345/2009-91, Cons. Rel. Ricardo Machado Ruiz, Requerentes: Caixa Participações S.A. e Banco Panamericano S.A., j. 09.06.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.011736/2008-41, Cons. Rel. César Costa Alves de Mattos, Requerentes: Banco do Brasil S.A. e Banco Nossa Caixa S.A., j. 04.08.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.011303/2008-96, Cons. Rel. Fernando de Magalhães Furlan, Requerentes: Banco Itaú S.A. e Unibanco - União dos Bancos Brasileiros S.A., j. 18.08.2010.

Ato de Concentração n.º 08012.002350/2011-44, Cons. Rel. Olavo Zago Chinaglia, Requerentes: BTG Pactual S.A., e Banco Panamericano S.A., j. 05.04.2011.

Ato de Concentração n.º 08012.011135/2010-53, Cons. Rel. Ricardo Machado Ruiz, Requerentes: Banco BMG S.A., Banco GE Capital S.A., e General Electric do Brasil Participações Ltda., j. 15.06.2011.

Ato de Concentração n.º 08012.004534/2011-49, Cons. Rel. Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Requerentes: Banco BMG S.A. e Banco Schahin, j. 28.09.2011.

Ato de Concentração 08700.006962/2012-39, Despacho do Superintendente-Geral Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e Banco BMG S.A., j. 16.10.2012.

Ato de Concentração n.º 08012.0004752012-11, Cons. Rel. Elvino de Carvalho Mendonça, Requerentes Banco BTG Pactual S.A., Banco Panamericano S.A. e Brazilian Financial & Real Estate S.A., j. 24.01.2013.

Bibliografia

AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional** - 3. ed. - São Paulo: Atlas, 2012.

ARAGÃO, Alexandre dos Santos de. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**, Rio de Janeiro: Forense, 2002.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Competências antitruste e regulações setoriais**. Disponível em: download.rj.gov.br/documentos/10112/312688/DLFE-28573.pdf/competenciaantitruste.pdf. Último acesso em: 04/10/2013. p. 7.

BASILE, J. BC **pede ao STF fim da ação do Cade sobre fusão bancária**. Jornal Valor Econômico, Finanças, Brasília, 12 de março de 2013. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/3040716/bc-pede-ao-stf-fim-da-acao-do-cade-sobre-fusao-bancaria>>. Último acesso em 13/07/2014.

BUSTAMANTE, Jorge Eduardo. **Desregulacion – Entre el derecho y la economia**, Buenos Aires: Albeledo – Perrot, 1993.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão no Recurso Especial 1094218/DF, Rel. Ministra ELIANA CALMON, PRIMEIRA SEÇÃO, julgado em 25/08/2010, DJe do dia 12/04/2011.

_____. Superior Tribunal de Justiça. Decisão monocrática no Recurso Extraordinário 664189/DF, Rel. Ministro Dias Tófolli, julgado em 09/06/2014, Dje do dia 1º/08/2014.

_____. Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. 31 de janeiro de 1965.

_____. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988. 292 p.

_____. Lei n.º 8.884, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. 13 de junho de 1984.

_____. Projeto de Lei Complementar 344/2002, Câmara dos Deputados. Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências.

_____. Projeto de Lei complementar 265/2007, Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e a Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, para definir, como competência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Cade, a defesa da concorrência no Sistema Financeiro Nacional, e dá outras providências.

_____. Lei n.º 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei

nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. 1º de novembro de 2011.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**, São Paulo: Max Limonad, 2002.

CANOTILHO. J.J Gomes. **Direito Constitucional e Teoria da Constituição**, Coimbra: Almedina, 2002.

CARVALHO. Fernando J. Cardim de. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia**. Publicado no volume *Regulação Financeira*, organizado por Rogério Sobreira, editora Atlas. Disponível em <<http://www.share-pdf.com>>. Último acesso em 03/07/2014.

CASSIDY, John. Interview with Richard Posner. **Jornal The New Yorker**. 13 de janeiro de 2010. Disponível em: <<http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2010/01/interview-with-richard-posner.html>>. Último acesso em 05/02/2014.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha Gomes. (Coord.). **As transformações no sistema financeiro internacional**. – Brasília: Ipea, 2012.

ELZIRIK, Nelson. **Teoria da captura e as agências reguladoras**. *Jornal Folha de S. Paulo*, coluna opinião do dia 13/12/2012. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniao/83453-teoria-da-captura-e-as-agencias-reguladoras.shtml>. Último acesso em 07/02/2014.

FARACO, Alexandre Ditzel. **Regulação e direito concorrencial – as telecomunicações**, São Paulo: Paulista, 2003.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do Antitruste** – 6 ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. *Direito antitruste* – 3.ed. – São Paulo: Saraiva, 2012.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2012.

_____, Eros Roberto; FORGIONI, Paula A. **CADE v. BACEN: Conflitos de competência entre autarquias e a função da Advocacia Geral da União**. *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, ano 2, n. 8, p. 65, out./dez. 2004

JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**, São Paulo: Dialética, 2002.

LOBO, Carlos Baptista. **Concorrência bancária?**. Coimbra: Almedina, 2001.

MARTINEZ, Ana Paula (Coord.). **Temas atuais de Direito da Concorrência**, São Paulo: Singular, 2012.

MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. **A mão visível – Mercado e regulação**, Coimbra: Almedina, 2003.

_____. Maria Manuel Leitão. **Um curso de Direito da Concorrência**, Faculdade de Direito de Coimbra: Coimbra Editora, 2002.

_____. Maria Manuel Leitão; ALMEIDA, João Paulo Simões de; FORTE, André Matos. **Regulação sectorial e concorrência**. Revista de Direito Público da Economia - RDPE, Belo Horizonte, ano.3, n. 9, p. 194, jan./mar. 2005.

MARTINS, Victor; SOUZA, Nivaldo. Cade sofre novo revés em disputa com o BC. Revista Exame, Economia, 02 de julho de 2014. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/cade-sofre-novo-reves-em-disputa-com-o-bc>>. Último acesso em 13/07/2014

MELLO FRANCO NETO, Afonso Arinos. Voto Vogal proferido no julgamento do Ato de Concentração n.º 08012.006762/2000-09.

MOREIRA, EgonBockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord). **Direito Concorrencial e Regulação Econômica**, Belo Horizonte: Fórum, 2010.

MOREIRA, Vital. **Auto-regulação profissional e administração pública**, Coimbra: Almedina, 1997.

NAKANE, Márcio I; ALENCAR, Leonardo S. **Análise de fusões e aquisições horizontais no setor bancário: uma reflexão a partir da experiência internacional**.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia. Introdução ao Direito Econômico**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

OLIVEIRA, Gesner. **Regulação pró-concorrencial e o novo ciclo de abertura econômica comercial no Brasil**. Escola de Economia de São Paulo - FGV, Texto para discussão, n. ° 132, - 2004. Disponível em: bibliotecadigital.fgv.br. Último acesso em 10/10/2013.

PEREIRA RIBEIRO, Márcia Carla; KLEIN, Vinícius (Coord.). **O que é a análise econômica do direito: uma introdução**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

PINTO, Francisco Antônio Caldas de Andrade. **Ensaio sobre regulação bancária e política antitruste**. 2010. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas (FGV) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE), Rio de Janeiro, 2010.

PINTO JUNIOR, Helder Queiroz; PIRES, Melissa Cristina Pinto. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. Disponível em: <<http://ppge.ufrgs.br>>. Último acesso em 07/07/2014.

POSNER, Richard A. **Theories of economic regulation**. Working papers, n 41, NBER, 1974.p. 1.(tradução nossa). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w0041>. Último acesso: 12/01/2013.

ROCHA, Irani; PEREIRA, Alexandre Matos; BEZERRA, Francisco Antônio; NASCIMENTO, Sabrina do. **Análise da produção científica sobre teoria da**

agência e assimetria da informação. REGE: São Paulo-SP, v. 19, n. 2, p. 329-342, abr./jun. 2012. Disponível em <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/1202.pdf>>.

ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. A defesa da concorrência no sistema financeiro: um modelo para o Brasil. **Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo**, [S.l.], v. 96, p. 435-451, jan. 2001. ISSN 2318-8235. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67511>>. Último acesso em: 06/07/ 2014.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária – Navegando mares revoltos**, São Paulo: Textonovo, 2001.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**. 2. Ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

SZTAJN, Rachel. **Sistema financeiro entre estabilidade e risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

SUNDFELD, Carlos Ari (Coord). **Direito Administrativo Econômico**, São Paulo: Malheiros, SBDP, 2006.

SUSTEIN, Cass R. **As funções das normas reguladoras**. Revista de Direito Público da Economia – RDPE, Belo Horizonte, ano 1, n. 3, p. 33-65, jul./set. 2003.

TAYLOR, John. **Risco sistêmico e o papel do governo**. Disponível em: <http://web.stanford.edu/~johntyl/Onlinepaperscombinedbyyear/2010/Risco_Sistemi_co_e_o_Papel_do_Governo.pdf>. Último acesso em 05/07/2014. Artigo publicado no livro Risco e Regulação, coordenado por Márcio Garcia e Fabio Giambiagi, editora Campus, 2010.

VAZ, Isabel. **Direito Econômico da concorrência**, Rio de Janeiro: Forense, 1993.