ANA CAROLINA LOPES DE CARVALHO

CONCORRÊNCIA NO MERCADO BANCÁRIO: UMA ANÁLISE INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO BACEN-CADE

ORIENTADOR: PROFESSOR ASSOCIADO DIOGO R. COUTINHO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

SÃO PAULO

2017

ANA CAROLINA LOPES DE CARVALHO

CONCORRÊNCIA NO MERCADO BANCÁRIO: UMA ANÁLISE INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO BACEN-CADE

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Diogo R. Coutinho, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre, na área de concentração de Direito Econômico, Financeiro e Tributário.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
São Paulo
2017

ANA CAROLINA LOPES DE CARVALHO

CONCORRÊNCIA NO MERCADO BANCÁRIO: UMA ANÁLISE INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO BACEN-CADE

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Diogo Rosenthal Coutinho, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre, na área de concentração de Direito Econômico, Financeiro e Tributário.

Aprovada em: _____

Banca examinadora:

Prof.:_____ Instituição_____

Julgamento:_____ Assinatura:_____

Prof.:_____ Instituição_____

Julgamento:_____ Assinatura:_____

Prof.:_____ Instituição_____

Julgamento:_____ Assinatura:_____

Catalogação da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Carvalho, Ana Carolina Lopes de
Concorrência no mercado bancário: uma análise institucional da relação Bacen-Cade / Ana Carolina Lopes de Carvalho ; orientador Diogo Rosenthal Coutinho -- São Paulo, 2017.
120 f.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Direito Econômico, Financeiro e Tributário) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2017.

1. regulação bancária. 2. defesa da concorrência. 3. articulação institucional. I. Coutinho, Diogo Rosenthal, orient. II. Título.

É mais fácil inventar o futuro do que prevê-lo.

Alan Kay

AGRADECIMENTOS

Este trabalho representa o encerramento de um ciclo que começou em 2001 com um estágio no Cade e que termina agora com essa dissertação, depois de anos de muito aprendizado, crescimento e mudanças.

Ao meu orientador, Diogo R. Coutinho, sua orientação foi fundamental desde os debates nos grupos de estudos que estruturaram este trabalho até os "cafés" que fizeram com que ele tivesse começo, meio e, principalmente, fim.

Pelo apoio logístico, emocional e acadêmico, não tenho palavras para agradecer Priscila Spécie e Ana Guerrini – São Paulo era uma casa antes mesmo de eu me mudar para aqui. Há corredores que certamente impulsionam amizades – a Carolina Saboia, Marcela Fernandes, Camila Pires Alves, Ricardo Ribeiro, Leticia Versiani, Luiza Kharmandayan, Mariana Morgado, Vanessa Motta, Victor Rufino, Francisco Schertel, Fabio Sgueri e Mariana Boabaid, que tornaram essa caminhada muito mais alegre e produtiva. Pela compreensão e pelo incentivo, a Thalita Novo e a Marcela Carvalho – há amizades que não precisam de tempo para se tornarem especiais.

Aos meus pais, Paulo e Marcia, e a Clarissa e Juliana, por me mostrarem que não há fronteiras quando se tem uma família. Ao Cesar, este mestrado nos uniu no começo e nos definiu no final.

RESUMO

Há um impasse – material e procedimental – com relação à atuação do Banco Central do Brasil (Bacen) e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) no que toca à defesa da concorrência no mercado bancário que gera, há mais de uma década, ineficiência institucional e insegurança jurídica. Tendo como referencial o papel do direito na construção de arranjos institucionais, este trabalho busca analisar as interfaces da atuação do Bacen e do Cade com o objetivo de propor uma análise institucional da relação entre os órgãos. Para tanto, inicialmente, este trabalho descreve a atuação do Bacen enquanto órgão regulador e do Cade enquanto autoridade concorrencial e como estas atuações se relacionam no mercado bancário. A segunda parte contextualiza a controvérsia, trazendo os elementos do debate administrativo e judicial sobre a atuação do Cade no mercado bancário, bem como os projetos de lei que trataram de hipóteses de articulação entre Bacen e Cade. Na terceira parte, a partir da experiência internacional, um conjunto de variáveis institucionais que podem compor arranjos institucionais entre órgãos reguladores e antitruste é mapeado. Finalmente, com base neste quadro, este trabalho identifica algumas variáveis institucionais que podem compor um arranjo institucional mais estruturado, previsível e estável entre o Bacen e o Cade para a implementação da defesa da concorrência no mercado bancário.

PALAVRAS-CHAVE: regulação bancária, defesa da concorrência, antitruste, instituições, articulação institucional.

ABSTRACT

There is a stalemate – both in substance and procedure – regarding the role of the Brazilian Central Bank (Bacen) and the Brazilian Council for Economic Defense (Cade) in the application of competition law in the banking sector which, over the course of more than a decade, has led to institutional inefficiency and legal uncertainty. Given the role of law in the construction of institutional arrangements, this work seeks to analyze the interface between Bacen and Cade with the objective of proposing an institutional analysis of the relationship between the two bodies. Firstly, then, the regulatory role of Bacen and Cade´s performance as a competitive authority and how these actions are related in the banking market are set out. In the second part, the controversy is contextualized, drawing from the administrative and judicial debate on the intervention of Cade in the banking sector, as well as the draft legislation which have tackled options for the institutional arrangement between Bacen and Cade. Thirdly, and building on international experience, a set of variables of the institutional arrangement are mapped out. Finally, given the framework of variables of the institutional arrangement set out, this work sheds light on some of the most relevant variables and potential options for a more structured, predictable and stable institutional arrangement between Bacen and Cade in the application of competition law in the Brazilian banking sector.

KEYWORDS: banking regulation, competition enforcement, antitrust, institutions, institutional arrangement.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Bancos que encerraram atividades no período de 1989 a 2000 24
Figura 2 – Os 10 maiores bancos 30
Figura 3 – Casos julgados pelo Cade no período de 2009 a 2015 42
Figura 4 – Evolução da concentração no setor bancário de 2003 a 2014 68
Figura 5 – Configurações institucionais 101

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Modelos Internacionais 103

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Objetivos e instrumentos regulatórios 28
Tabela 2 – Principais fusões, aquisições, alterações de controle e atos de concentração analisados pelo Cade no mercado bancário..... 59

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ACCC	*Australian Competition and Consumer Commission*
AGU	Advocacia-Geral da União
APRA	*Australian Purdential Regulatory Authority*
BACEN	Banco Central do Brasil
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CONIF	Consultoria de Estudos e Pesquisas sobre a Organização do Sistema Financeiro
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DEORF	Departamento de Organização do Sistema Financeiro
DOJ	*Department of Justice*
FED	*Federal Trade Commision*
FESEMPRE	Federação Interestadual dos Servidores Públicos dos Estados do Acre, Alagoas, Amapá e outros
FSA	*Financial Services Authority*
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária
SDE/MJ	Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça

SEAE/MF	Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TCC	Termo de Compromisso de Cessação de Conduta

SUMÁRIO

I. Introdução 13

I.1. Delimitação do tema 13

I.2. Metodologia 15

I.3. O papel do regulador: a atuação do Bacen no mercado bancário 16

I.4. O papel do órgão antitruste: a atuação do Cade 31

I.5. Estabilidade financeira e defesa da concorrência 44

II. Bacen e Cade: qual o espaço para articulação? 49

II.1. Contextualizando a controvérsia: o debate administrativo e judicial sobre a atuação do Cade no mercado bancário 50

II.2. A prática: os casos analisados pelo Bacen e pelo Cade em perspectiva 58

II.3. As propostas de articulação institucional entre Bacen e Cade 76

II.3.1. Os projetos de Lei PLP nº 344/2002 e PLP n º 265/2007: os primeiros esforços 76

II.3.2. A Circular Bacen 3.590/2012 e o Comunicado 22.366/2012: a dificuldade prática 78

II.3.3. O PLS 350/2015, a proposta de Medida Provisória e o Grupo de Trabalho: o estágio atual 80

III. Aprendizado e experimentação: o arranjo institucional Bacen e Cade 83

III.1. Por que a articulação institucional é importante? 85

III.2. Variáveis institucionais: para além do risco sistêmico, o que caracteriza a relação entre instituições financeiras e autoridades antitrustes? 87

III.2.1. A crise financeira de 2008: algo mudou? 89

III.2.3. Uma proposta de identificação de variáveis para a construção do arranjo institucional Bacen e Cade 99

III.3. Bacen e Cade: um instrumento de implementação da política antitruste no mercado bancário brasileiro 104

IV. Considerações finais 108

V. Referências bibliográficas 109

I. INTRODUÇÃO

I.1. Delimitação do tema

Por quase duas décadas há um impasse entre Banco Central do Brasil (Bacen) e Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) sobre a análise concorrencial de operações econômicas e condutas anticompetitivas que afetam o mercado bancário. Esse impasse é tanto material, na medida em que até hoje não há uma clara definição sobre *"a quem compete o quê"*, quanto procedimental, uma vez que não existem regras ou procedimentos que estruturem a interação entre os órgãos (Bacen e Cade) encarregados desta análise.

Tanto o Bacen quanto o Cade têm competências relacionadas à defesa da concorrência no mercado bancário.[1] Cabe ao Bacen a criação de normas de conduta para as empresas e ao Cade a análise concorrencial do comportamento das empresas. Contudo, por conta desse imbróglio, não há uma articulação entre os órgãos, o que tem impactado a coordenação da defesa da concorrência no mercado bancário.

Esse problema está em vários âmbitos do Estado brasileiro, sem que exista até hoje uma solução que afaste o ambiente de insegurança jurídica e ineficiência institucional que dele decorre.

No Poder Judiciário, há, ao menos, uma ação judicial que se arrasta há anos questionando a competência do Cade para analisar operações entre agentes econômicos no mercado bancário, no âmbito da qual já houve decisões que, apesar de apontarem para a necessidade de articulação entre os órgãos, concluíram, em momentos distintos, pela

[1] Nessa linha, destacando a complementariedade entre a atuação dos órgãos, são as posições, expostas no livro organizado por Campilongo et al. (2002), por Carlos Ari Sundfeld, Fernando Herren Aguillar, Floriano de Azevedo Marques, Calixto Salomão Filho, Gesner Oliveira, Isabel Vaz, Lucia Helena Salgado, Tiago Machado Cortez. Nessa direção aponta também a experiência em âmbito internacional, conforme destaca Schmidt (2016, p. 67): "De acordo com a experiência internacional, a maioria das jurisdições atuam de forma complementar entre a autoridade monetária e a antitruste. Exemplos de arranjos compartilhados são: EUA, Reino Unido, Austrália, França, Itália, Portugal, Rússia, Índia etc. A crise de 2008 motivou intensa discussão acerca da atuação entre ditas autoridades, mas estes arranjos de complementariedade permanecem". Por outro lado, destacando a competência exclusiva do Bacen, são as posições, expostas no livro organizado por Campilongo et al. (2002), por Roberto Luis Troster, Jairo Saddi e Rachel Sztajan. Um resumo destas posições, em especial a favor da imunidade concorrencial deste setor e da competência exclusiva do Bacen diante da especialidade do setor para a economia, pode ser encontrado em Ribeiro (2015, p. 40)

competência privativa do Cade ou do Bacen.[2] Por sua vez, no Poder Legislativo, há dois projetos de lei em trâmite que têm como objeto a articulação de competências entre os órgãos que, apesar de convergirem sobre a necessidade de coordenação entre Bacen e Cade, não avançam em uma agenda propositiva.

Diante disso, este trabalho parte da premissa de que há espaço, no âmbito do Poder Executivo, para o desenvolvimento de uma solução institucional para o problema da incomunicabilidade entre as esferas de atuação do Bacen e do Cade, a partir da estruturação de arranjos institucionais e coordenação de políticas públicas.

O objetivo deste trabalho é demonstrar que, a partir da identificação de variáveis que estruturam arranjos institucionais, é possível criar espaços para a convergência entre práticas regulatórias e políticas públicas que ajudem a superar o ambiente de insegurança jurídica e imprevisibilidade institucional entre Bacen e Cade no mercado bancário.

Nesse sentido, a partir de certo experimentalismo e pragmatismo, o direito pode ser capaz de criar arranjos institucionais mais adequados à relação entre Bacen e Cade. Com efeito, como argumenta Rodrik (2008), uma abordagem experimental é a "forma mais fácil de ver o que funciona". Inovações institucionais de políticas públicas, resultado dessa postura, são desejáveis porque "problemas podem precisar ser resolvidos de maneiras não-convencionais", ou porque "diferentes contextos requerem diferentes soluções" (2008, p. 24).

Não há fórmulas prontas para o desenvolvimento econômico, trata-se de um processo de contínua experimentação institucional e a concretização de objetivos de desenvolvimento depende em larga medida da construção de arranjos institucionais e de políticas públicas específicas. Esse processo depende ainda da capacidade de aprender com erros e acertos para aprimorar as instituições ao longo do tempo. Cabe ao direito[3] o papel de desenvolver o conjunto de regras, mecanismos e normas que definem a forma

[2] Recurso Extraordinário nº 664189 – aguardando análise, pelo Supremo Tribunal Federal (STF), em dezembro de 2016.

[3] Nessa linha, Coutinho (2016, p. 237) destaca que: "Se o direito econômico se dedicar a analisar arranjos institucionais e as funções que desempenham poderá, como uma "tecnologia" de construção e modificação institucional, realizar diagnósticos e propor aperfeiçoamentos em políticas públicas voltadas à implementação de objetivos constitucionais associados ao desenvolvimento do país. Com isso, robustecerá as capacidades técnicas e políticas do Estado que é, como já dito, a principal instituição encarregada de promovê-lo. A premissa de fundo é: não há desenvolvimento sem um Estado desenvolvimentista, mas este tampouco existirá se não for dotado de capacidades técnicas e políticas que o permitam planejar e executar um projeto de longo prazo."

como atores e interesses coordenam-se na implementação de uma determinada política pública, como é o caso da defesa da concorrência.[4]

De que forma, em que medida e *em qual momento* Bacen e Cade podem interagir para implementar a defesa da concorrência no mercado bancário são as indagações que este trabalho analisará.

I.2. Metodologia

A pesquisa empírica ou aplicada em direito não apenas ajuda a compreender os processos e transformações da economia política por meio do direito, mas também contribui para sua crítica, construção e reforma – é o que se espera fazer com este trabalho.

Busca-se, em suma, uma análise jurídico-institucional aplicada da relação entre Bacen e Cade. Com esse estudo almeja-se iluminar os papéis do direito na construção de arranjos institucionais, a partir da identificação de variáveis que articulam a atuação dos órgãos.

Nesse sentido, uma abordagem funcional[5] do direito requer, por um lado, o uso de metodologias empíricas de pesquisa e, por outro, senso de historicidade, para que as mudanças da relação entre economia política e direito econômico possam ser captadas. Mais ainda, o enfoque dado ao direito econômico a partir da economia política possibilita "analisar tanto o direito econômico enraizado na institucionalidade das políticas públicas (*policies*), quanto o direito econômico que emerge como resultado de embates, conflitos e disputas políticas (*politics*) no jogo democrático" (COUTINHO, 2014, p. 56).

O estudo a ser desenvolvido tem natureza documental, descritiva e analítica.

Para tanto, está divido em quatro partes. Esta parte inicial descreve a atuação do Bacen enquanto órgão regulador e do Cade enquanto autoridade concorrencial e como estas atuações se relacionam no mercado bancário. A segunda parte contextualiza a

[4] Seguindo a linha exposta por Saad (2016, p. 35), segundo a qual "políticas públicas devem ser entendidas como atividades estatais concatenadas temporalmente e unificadas por uma finalidade ou por uma pluralidade de finalidades de interesse coletivo".

[5] Na definição do autor, a abordagem funcional é "a lente pela qual ele [o direito] é analisado, desde um ponto de vista descritivo, a partir das funções econômicas que concretamente *desempenha* na conformação do capitalismo e, desde o ponto de vista do argumento normativo, a partir das funções econômicas que *deveria desempenhar*" (COUTINHO, 2014, p. 62, grifo no original).

controvérsia, trazendo os elementos do debate administrativo e judicial sobre a atuação do Cade no mercado bancário, bem como os projetos de lei que trataram de hipóteses de articulação entre Bacen e Cade. Na terceira parte, a partir da experiência internacional, um conjunto de variáveis institucionais que podem compor arranjos institucionais entre órgãos reguladores e antitruste é mapeado. Finalmente, com base neste quadro, este trabalho identifica algumas variáveis institucionais que podem compor um arranjo institucional mais estruturado, previsível e estável entre o Bacen e o Cade para a implementação da defesa da concorrência no mercado bancário.

I.3. O papel do regulador: a atuação do Bacen no mercado bancário

O Bacen divide o sistema financeiro nacional em dois grandes grupos:[6] "área bancária" e "área não-bancária". Apenas a primeira ("composta pelas instituições capazes de participar do processo de criação de moeda na economia", ou seja, bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, caixas econômicas e sociedades cooperativas de crédito[7]) será objeto de análise neste trabalho.

Uma análise da atuação do Bacen enquanto órgão regulador[8] – função que dialoga direta e mais frequentemente com a implementação de uma política de defesa da concorrência no mercado bancário[9] – tem, assim, como objetivo destacar o modo como Bacen e Cade se relacionam um com o outro.

---

[6] O Sistema Financeiro Nacional e o Plano Real – 1994 a 1998 (1998). Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=REVSFN199812>. Acesso: 10 de maio de 2016.

[7] A definição de instituição financeira dada pela Lei nº 4.595/1994 ("Art. 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.") é considerada ampla e sujeita a interpretações subjetivas (MATTOS, 2015, p. 16). São consideradas instituições financeiras bancárias as caixas econômicas, os bancos comerciais, as cooperativas de crédito e os bancos múltiplos (com carteira comercial), conforme definição apresentada em palestra proferida, em junho de 2013, por José Reynaldo de Almeida Furlani. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Palestra_SFN_04062013_Furlani.pdf>. Acesso em 07 de maio de 2016.

[8] Nas palavras de Yazbek (2009, p. 184): "a expressão regulação engloba atividades estatais que vão da criação de normas, passando pela sua implementação por meio de determinados atos administrativos e pela fiscalização do seu cumprimento, até a punição dos infratores."

[9] A composição e os segmentos do Sistema Financeiro Nacional são assim expostos na página da internet do Bacen (disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>, acesso: 10 de maio de 2016):

Na linha do que Coutinho (2014) sugere, não se trata de uma reconstrução histórica, mas de explorar as imbricações e reciprocidades entre economia política e direito econômico que podem trazer ganhos para a análise da dinâmica da economia e do próprio direito. A economia política, segundo o autor, seria "um ponto de confluência e de interação disciplinar entre juristas e economistas", visto que "busca compreender a realidade econômica no contexto social, político e jurídico em que se insere" (2014, pp. 44-45).

Por um lado, sabe-se que o direito econômico "serve como baliza à economia política", uma vez que cria e torna institucionalizados categorias e instrumentos centrais ao funcionamento economia, e que circunscrevem "ações políticas na configuração econômica da sociedade" (COUTINHO, 2014, p. 46). Isto é, cria contornos e limites, estabelece sentido e direção às políticas econômicas, sendo, portanto, um elemento central para sua compreensão.

Por outro lado, investigar a interação entre os dois campos pode também auxiliar juristas a compreenderem "de forma mais integrada o desempenho e o aperfeiçoamento de suas [do direito] funções institucionais". Isso porque o direito econômico não funciona de modo estanque à política. Pelo contrário, a "economia política é crucial na formação e mudança dos sistemas jurídicos à medida que dá contornos ao cenário no qual o direito é disputado, demandado e contestado" (COUTINHO, 2014, pp. 45-46).

A criação do Bacen

Conforme destaca Verçosa (2005, p. 27), "[a] noção e a necessidade dos bancos centrais não surgiu pronta na história econômica das diversas nações do mundo. Elas foram construídas a partir de situações concretas no desenvolvimento da atividade bancária."

Os bancos centrais foram criados a partir da I Guerra Mundial como órgãos estatais, dotados de competência exclusiva para emissão de moeda em circulação,

- mercado monetário (o qual será identificado neste trabalho como mercado bancário): é o mercado que fornece à economia papel-moeda e moeda escritural, aquela depositada em conta-corrente;
- mercado de crédito: é o mercado que fornece recursos para o consumo das pessoas em geral e para o funcionamento das empresas;
- mercado de capitais: é o mercado que permite às empresas em geral captar recursos de terceiros e, portanto, compartilhar os ganhos e os riscos;
- mercado de câmbio: é o mercado de compra e venda de moeda estrangeira.

ocupando uma posição hierárquica acima das demais instituições (VERÇOSA, 2005, p. 36). Yazbek (2009, p. 204) resume esse início da seguinte maneira:

> Historicamente, estes nascem como os 'bancos' do governo, custodiando e administrando as reservas, inclusive internacionais, prestando serviços de administração de dívida pública, executando política monetária (ao operar no mercado aberto) e, em uma das suas funções mais importantes, atuando como órgãos emissores de moeda. Em razão dessas funções, os bancos centrais assumem, também, um importante papel como reguladores do sistema financeiro, não apenas estabelecendo regras diversas e atuando como supervisores, mas também atuando como os depositários das reservas bancarias, prestamistas de última instância e, função que ganhou destaque mais recentemente, administradores do sistema de pagamentos.

Com a crise de 1929,[10] o âmbito de sua atuação começou a se alargar diante da necessidade de se intensificarem a regulação e a supervisão[11] das atividades dos integrantes do sistema financeiro, em especial dos bancos.

No Brasil, o debate sobre a instituição de um banco central acontece mais tarde, após a II Guerra Mundial, em 1945,[12] com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).[13] Mas, o Banco Central do Brasil,[14] tal como conhecemos hoje, foi

[10] Como aponta Camargo (2009, pp. 11-12), em âmbito internacional, "Até os anos 1970, o setor financeiro era extremamente regulado em todas as economias de mercado. Esse sistema de regulação e supervisão, implantado nos anos 1930, após, portanto, vários dos efeitos da crise de 1929, visava prevenir a ocorrência de crises sistêmicas, diminuindo, assim, o risco de colapso dos sistemas de pagamentos baseados no uso de depósitos à vista."

[11] O foco deste trabalho é analisar a atuação regulatória do Bacen, assim, ainda que se faça referência a sua função de supervisão, não será objeto deste trabalho a discussão sobre a distinção (ou identificação) entre regulação e supervisão, esta última entendida como a avaliação de registros, documentos e sistemas das instituições, riscos, controle e fragilidades, bem como o próprio monitoramento do funcionamento das instituições (para maiores detalhes sobre esse debate, vide YAZBEK, 2009, p. 187).

[12] Nesse período, também surge o chamado sistema de Bretton Woods. Instituído em 1944, previa o padrão dólar-ouro e a criação de organismos para ordenar e coordenar as relações internacionais entre os países (como GATT, FMI e BIRD), bem como um sistema de taxas de câmbio fixas, a adoção de determinadas políticas macroeconômicas e controles de capital por parte dos Governos. Começou a ser fortemente questionado no começo da década de 1970, quando com a Guerra do Vietnã, os choques do petróleo (1973 e 1979) e crises da dívida na América Latina (anos 80) instalou-se um ambiente de incerteza nos mercados financeiros (com impactos sobre preços e taxas de câmbio e de juros) e de internacionalização financeira (com maior facilidade de atuar em outros países, bancos de um país captando recursos de bancos estrangeiros).

[13] O Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, estabelecia que o Sistema Financeiro Nacional era composto pelos seguintes órgãos:

a) Sumoc: com as atribuições típicas de um banco central clássico, como fiscalizar as instituições financeiras e fixar taxas de juros e percentagens dos depósitos compulsórios, dentre outras.

b) Conselho Superior da Sumoc: como órgão normativo responsável pela supervisão e coordenação das políticas monetária, creditícia, cambial e bancária.

c) Banco do Brasil: como órgão executivo de decisões do Conselho Superior da Sumoc e algumas funções residuais de banco central, como agente financeiro do Tesouro, operador da Câmara de Compensação e administrador das Carteiras de Redesconto e de Câmbio e da Caixa de Mobilização Bancária.

d) Tesouro Nacional: com poder emissor.

[14] O Bacen subordina-se ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que detém as principais funções de controle da moeda e do crédito.

criado apenas na década de 1960, com a publicação da Lei nº 4.595,[15] em 31 de dezembro de 1964. Isto é, como a figura institucional responsável pela condução da política monetária nacional e o órgão responsável pela regulação do sistema financeiro nacional, tendo como missão zelar pela adequada liquidez da economia, manter as reservas internacionais em nível adequado, estimular a formação de poupança, proteger a estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro, assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente.

A consolidação do mercado bancário nacional

A Lei nº 4.595/1964, considerada por alguns uma adaptação da lei bancária norte-americana, trouxe "uma regulamentação que mudava as características básicas da evolução do sistema bancário no país", ao segmentar o sistema financeiro em diversos mercados, prevendo a atuação de instituições especializadas que poderiam oferecer apenas determinado tipo de produto (TROSTER, 2003, p. 10). Essa previsão, vale dizer, foi objeto de ampla crítica, por possibilitar o aumento e o exercício de poder de mercado pelos bancos, por meio da instituição de grandes grupos econômicos de fato,[16] o que imporia desafios constantes à atuação regulatória do Bacen.

No começo da década de 1990, em um ambiente inflacionário no qual elevadas taxas de inflação permitiram o acúmulo de capital por parte destes agentes e contribuíam para alavancar a participação do setor financeiro na renda nacional,[17] estes desafios se intensificaram.

---

[15] A Lei nº 4.594/1964 assim dispõe sobre o Sistema Financeiro Nacional:
Art. 1º O sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:
I - do Conselho Monetário Nacional;
~~II - do Banco Central da República do Brasil;~~
II - do Banco Central do Brasil; (Redação dada pelo Del nº 278, de 28/02/67)
III - do Banco do Brasil S. A.;
IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

[16] Nas palavras de Verçosa (2005, p. 147): "Na verdade, o tamanho do mercado não comportava uma especialização profunda como a que se propôs fazer, não tendo dado certo tal orientação. Mesmo quando se observava uma obediência formal à separação de atividades, verificava-se que, no fundo, ela não existia, pois se formavam grupos de fato que, através de sociedades holding que atuavam em ambos os segmentos financeiro e de mercado de capitais. O poder do mercado aliado ao alto nível de controle do direcionamento do crédito no Brasil elevavam significativamente o risco das empresas as quais, presas a certas operações taxativas, não tinham o poder de afastar ou diminuir certos riscos através da utilização da chamada arbitragem, ou seja, a troca de posições entre negócios de maior risco por outros onde as possibilidades de perda fossem menores."

[17] Conforme expõe o Bacen, em seu relatório Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016: "A partir de 1989, o sistema financeiro brasileiro passou por um processo de modificação de sua estrutura. O quadro inflacionário, presente na economia brasileira desde a década de 60, foi extremamente favorável ao sistema bancário, que se adaptou bem a ele em seu processo de

Nesse então, o país parecia caminhar na direção oposta do resto do mundo: enquanto os mercados internacionais se abriam, a Constituição Federal de 1988,[18] ao contrário da abordagem mais leniente da Constituição de 1946[19] (que não fazia qualquer tipo de distinção ou restrições a atuação de bancos estrangeiros), passou a impor restrições à atuação de bancos estrangeiros no mercado nacional.

Contudo, no mesmo ano em que foi promulgada a Constituição Federal, em 1988, o Bacen editou a Resolução nº 1.524, de 21 de setembro, por meio da qual o setor passou a adotar, formalmente, um modelo de instituições universais, com atuação em dois ou

---

desenvolvimento. Elevadas taxas de inflação contribuíram para alavancar a participação do setor financeiro na renda nacional. As instituições financeiras brasileiras obtiveram êxito na implementação de inovações e no aproveitamento de oportunidades regulatórias, o que lhes permitiu não apenas sobreviver, em um contexto que aparentemente seria hostil à atividade econômica e ao sistema financeiro, mas também acumular capital, desenvolver-se tecnologicamente e crescer, absorvendo parte considerável do imposto inflacionário gerado."

18 "Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:
I - a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;
II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador;
III - as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:
a) os interesses nacionais;
b) os acordos internacionais;
IV - a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central e demais instituições financeiras públicas e privadas;
V - os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo;
VI - a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União;
VII - os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento;
VIII - o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.
§ 1º A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento.
§ 2º Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados.
§ 3º As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar."

19 Conforme Camargo (2009, pp. 28-29), "As Constituições de 1934 e de 1937 determinaram a nacionalização dos bancos estrangeiros e proibiram a posse de bancos no Brasil por não residentes. A Constituição de 1946, por sua vez, permitiu o livre acesso dos bancos estrangeiros ao sistema financeiro nacional, não fazendo distinção entre bancos nacionais e bancos estrangeiros. A participação estrangeira, entretanto, ficou muito reduzida até os anos 60. Efetivamente, no período 1946-60, apenas sete bancos estrangeiros ingressaram no país (Corazza, 2001)."

mais segmentos do mercado (investimento e crédito imobiliário, por exemplo), os chamados bancos múltiplos.[20] Esta Resolução, bem como as Resoluções nº 1.524, de 21 de setembro de 1988, e nº 1.649, de 25 de janeiro de 1989, indicavam que o Bacen caminhava em outra direção, criando um ambiente favorável à entrada de instituições neste mercado.[21]

Havia, ainda, uma "brecha", nos atos de disposição transitória da Constituição Federal de 1988,[22] que permitia a autorização, pelo Presidente da República, com base no chamado "interesse nacional", de quaisquer tipos de operações entre quaisquer tipos de bancos, ou seja, na prática, a restrição constitucional a atuação dos bancos estrangeiros era flexibilizada pela atuação do Executivo.

Analisando este cenário, Yazbek (2009, p. 272) ressalta o descompasso entre o ambiente regulatório e a realidade do mercado: "as novas leis procuravam criar algo que ainda não se conseguira, no Brasil, implantar e, assim, elas mais procuravam dar suportes do que propriamente estabelecer restrições". Isso acabou por afetar a estrutura do mercado, que passou a ser marcado pela "fragilidade da estrutura patrimonial de boa parte das instituições financeiras" e por "problemas de má gestão, disfarçados pela reduzida transparência e pela contabilidade bancária (Maia, 2003, p. 04)".

A efetiva abertura do mercado nacional ocorreu em 1994 quando, após a entrada em vigor do Plano Real,[23] o mercado bancário nacional enfrentou uma crise de liquidez. Nesse então, o Bacen passou a intensificar a sua atuação para evitar uma "corrida bancária" decorrente de uma possível quebra de confiança no sistema que, ao final,

20 Conforme definição do Bacen: "Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco" (Resolução CMN 2.099, de 1994)."

21 Conforme Bacen, em seu relatório sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016.

22 "Art. 52. Até que sejam fixadas as condições a que se refere o art. 192, III, são vedados:
I - a instalação, no País, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior;
II - o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior.
Parágrafo único. A vedação a que se refere este artigo não se aplica às autorizações resultantes de acordos internacionais, de reciprocidade, ou de interesse do Governo brasileiro."

23 Criado pela Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

resultou na efetiva abertura do mercado.[24] Conforme aponta Camargo (2009, p. 14), um dos argumentos propagados à época era de que a entrada de bancos internacionais nos mercados locais aumentaria a sua eficiência operacional e, principalmente, asseguraria a estabilidade do setor em momentos de contratação de liquidez.

Para além da autorização irrestrita e direta de operações entre bancos pelo Presidente da República, prevista na Constituição Federal de 1988 e amplamente utilizada neste período, foi criado um Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Instituído em 1995, no auge da crise, por meio da edição de uma Resolução nº 2208 do Conselho Monetário Nacional e pela Medida Provisória nº 1179 (convertida na Lei nº 9.710, de 19 de novembro de 1998[25]), o programa

[24] Conforme relata Carvalho (2002, pp. 101-102): "The situation became difficult for the Central Bank to manage. As noted by the IMF: 'Since June 1994 [when the stabilization plan was implemented], the central bank has liquidated 19 private banks and has intervened in the activities of 4 private banks, including 2 large banks. [. . .] The central bank has also placed five state banks under temporary administration, including the two largest. [IMF, 1997, p. 13]'. The dimension of the problem seems to have led the central bank to evaluate that a domestic solution (involving acquisitions between domestic banks) which could avoid a large number of bank closures would not be possible. Even if a domestic solution could be found, it would probably result in a system exhibiting excessive levels of concentration. It was in this context that a wider entry of foreign banks was allowed. HSBC was the first foreign bank to consider the purchase of a large domestic problem bank (that was not, in fact, under intervention at the time, but was generally recognized as being beyond salvation) in 1996. From that point on, many other local banks had their sale authorized by President Cardoso until 1999, when the process was considerably slowed down. No new authorizations have been conceded since." Nas palavras do próprio Bacen (em seu relatório sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016), "Ainda com respeito à participação do capital estrangeiro no Brasil, ressalte-se que um total de 20 instituições pertencentes a grupos estrangeiros, em dez/2000, eram antigos bancos nacionais que foram adquiridos por grupos estrangeiros, sendo que 11 desses grupos não atuavam no país antes de 1988. Eles fizeram parte dos casos caracterizados como de interesse do governo brasileiro em fortalecer o sistema financeiro, mediante transferência do controle de instituições com dificuldade de sobrevivência, incluindo bancos públicos, a novos controladores nacionais ou estrangeiros. Os ativos destas 20 instituições perfaziam 41,93% do total dos ativos dos bancos sob controle estrangeiro.
Outras 40 instituições pertenciam a grupos estrangeiros já atuantes no sistema financeiro como sócios menores de instituições nacionais ou como filiais estrangeiras. E havia também, como foi mencionado, grupos que já atuavam no país por meio de outro tipo de instituição, tais como corretoras, distribuidoras, financeiras ou bancos de investimento que optaram por expandir suas atividades passando a atuar como bancos comerciais ou múltiplos. Os ativos deste subgrupo chegavam a 56,21% do total dos bancos sob controle estrangeiro.
Dentre as instituições sob controle estrangeiro existentes no país em dez/2000, apenas 11 dos bancos que foram autorizados a funcionar após 1988 pertenciam a grupos que não atuavam antes no país e nem haviam entrado no SFN adquirindo instituições já existentes."

[25] Vale ressaltar o que diz o primeiro artigo da Lei: "Art. 1º O Programa de Estímulo à Restruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, instituído pelo Conselho Monetário Nacional com vistas a assegurar liquidez e solvência ao referido Sistema e a resguardar os interesses de depositantes e investidores, será implementado por meio de reorganizações administrativas, operacionais e societárias, previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.
§ 1º O Programa de que trata o caput aplica-se inclusive às instituições submetidas aos regimes especiais previstos na Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, e no Decreto-Lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987.
§ 2º O mecanismo de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras, instituído pelo Conselho Monetário Nacional, é parte integrante do Programa de que trata o caput."

separava os ativos "saudáveis" e "não saudáveis" dos bancos em dificuldade em duas instituições distintas: os ativos considerados bons eram vendidos a outras instituições saudáveis e os ativos considerados ruins eram postos em uma outra instituição a ser liquidada pelo Bacen. Houve, ainda, conforme relata Troster (2002, p. 293), a elevação de "barreiras à entrada, como forma de incentivar a compra de instituições bancárias em dificuldades".

Posteriormente, outros programas foram estruturados para sanear e reorganizar o setor por meio da privatização de bancos públicos: assim nasceram o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), em 1996 – voltado a bancos estaduais –, e o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF), em 2001 – voltado a instituições federais.

Tais programas, conforme destaca Yazbek (2009, p. 280), foram objeto de críticas por terem permitido o ingresso de instituições estrangeiras no mercado nacional e por terem aumentado o nível de sua concentração. É curioso notar, ademais, que, conforme relata Correa (2002, p. 279), "entre 1995 e 1997, pelo menos 7 fusões e aquisições bancárias foram realizadas com incentivos do Programa de Incentivo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, o Proer (...)" – nenhuma delas submetida ou analisada pelo Cade que já existia à época.

Segundo números oficiais do Bacen, entre 1989 e 2000: 115 bancos encerraram as suas atividades, "15% foram incorporados e 15% se transformaram em outro tipo de instituição financeira mantendo seus ativos dentro do sistema financeiro. Por outro lado, 45% das instituições sofreram processos de intervenção ou liquidação e 25% tiveram suas autorizações canceladas".[26]

[26] Cf. Relatório do Bacen sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016.

FIGURA 1. BANCOS QUE ENCERRARAM ATIVIDADES NO PERÍODO DE 1989 A 2000

BANCOS QUE ENCERRARAM ATIVIDADES NO PERÍODO DE 1989 A 2000							
	POR TIPO DE INSTITUIÇÃO DE ORIGEM E POR OCORRÊNCIA DE ENCERRAMENTO						
OCORRÊNCIA	BC / BM	BI	CE	SCFI	SCTVM	SDTVM	TOTAL
Intervenção/ Liquidação	23	2	1	4	7	14	**51**
Extinção/Cancelamento	13	4		1	4	8	**30**
Incorporação	9	1		1		6	**17**
Transformação em Outro Tipo de Instituição Financeira		1		3	3	10	**17**
TOTAL	**45**	**8**	**1**	**9**	**14**	**38**	**115**

Fonte: CADINF-DEORF/COPEC

O Bacen atuou fortemente, ao longo destes anos, para assegurar a estabilidade do mercado, promovendo a concentração do mercado como forma de criar bancos maiores, mais eficientes e sólidos, o que seria benéfico para o equilíbrio do setor, inclusive para aumentar a competitividade internacional das suas instituições, conforme consta de relatório elaborado pelo próprio Banco, em 2000:

> O estágio atual da organização do SFN é conseqüência da mudança na legislação, do processo de ajuste às condicionantes macroeconômicas após o Plano Real e do alinhamento à tendência mundial, caracterizada por fusões de empresas integrantes de diversos segmentos produtivos das modernas economias. Esse processo de adaptação foi sendo monitorado pelo Banco Central, com a preocupação central de criar condições para maximizar os benefícios de um sistema no qual prevalecesse um menor número de empresas maiores, porém mais eficientes e sólidas. Assim, ao tempo em que se buscou o fortalecimento do sistema financeiro, até então acostumado a um crônico processo inflacionário, viabilizou-se a redução das possibilidades de desequilíbrios estruturais. Em conseqüência, reduziu-se o risco sistêmico ao qual a economia estava exposta, permitindo-se a inserção das instituições financeiras nacionais no mundo globalizado em melhores condições de competitividade.
>
> (...)
>
> Fez parte importante deste processo o incremento da entrada do capital estrangeiro no sistema bancário, contribuindo para a solução dos problemas de algumas instituições que se encontravam com a capacidade de sobrevivência abalada. O que se buscou, também, foi criar condições para que fossem enfrentados os desafios do processo de internacionalização dos serviços financeiros, traduzidos por

> crescimento contínuo do fluxo de capitais entre as diferentes fronteiras que compõem o mundo globalizado.[27]

Houve, conforme aponta Yazbek (2009, p. 279), a "implantação de uma série de aprimoramentos no regime de mercado – em especial sob a forma de regulação prudencial e sistêmica – para os quais aquele sistema não estava de todo preparado".

Em 2003, foi promulgada a Emenda Constitucional 40 que alterou as disposições constitucionais relativas ao sistema financeiro, com a revogação de todos os incisos e parágrafos do artigo 192 da Constituição Federal, delegando à lei complementar a estruturação do sistema financeiro, inclusive no que toca à participação do capital estrangeiro no mercado[28] – lei esta que até hoje não foi editada.[29]

Em síntese, as diversas modificações nos instrumentos e arranjos jurídicos neste setor estiveram intimamente conectadas às flutuações de economia política de cada período. Segundo Coutinho e Schapiro (2013, pp. 583-602),[30] desde meados do século XX, o país conheceu três diferentes "momentos" institucionais, cujo delineamento fora dado pelo respectivo contexto de economia política: "(i) o desenvolvimentismo e o direito econômico interventor, que marcou a época da publicação da Lei nº 4.595/1964; (ii) o neoliberalismo moderado e regulacionismo econômico que esteve por trás do lançamento do Plano Real e da estruturação subsequente, pelo Bacen, de programas como o PROER e PROES; e (iii) o novo ativismo do Estado e seu direito econômico, que descrevemos como seletivo e indutor, que caracteriza o ambiente institucional atual da relação entre Bacen e Cade".

---

[27] Cf. Relatório do Bacen sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016.

[28] A Emenda Constitucional 40 de 2003 também retirou do texto constitucional a determinação sobre a cobrança de taxas de juros, objeto de intenso debate.

[29] Esse ponto, conforme crítica feita por Veiga da Rocha (2014, p. 242), consumiu durante muito tempo a agenda de pesquisa relacionada ao setor financeiro: "Os debates jurídicos doutrinários posteriores à Constituição de 1988 sobre o SFN, em sua maioria, revelaram-se incapazes de lidar com a complexidade da moeda e do crédito, ficando, mesmo, aquém da qualidade acadêmica dos trabalhos sobre a regulação dos demais setores. Oscilaram entre teses interpretativas formalistas, de um lado, e a militância doutrinária de outro. Três exemplos, hoje já superados, são mais que suficientes para ilustrar a pobreza do debate que consumiu a energia dos juristas e doutrinadores e práticos por mais de duas décadas: (i) a suposta revogação dos poderes normativos do Conselho Monetário Nacional/CMN pelo art. 25 do "Ato das Disposições Constitucionais Transitórias"/ADCT; (ii) o limite de 12% para os juros reais, estipulado pelo §1º do art. 192; e (iii) a difundida tese da necessidade de "uma única lei" complementar para regulamentar o SFN."

[30] Essa divisão de períodos de construção jurídico-institucional moldada por distintos consensos de economia política no Brasil está também em Trubek, Coutinho e Schapiro (2013). Sobre o período recente, a noção de que tenha se construído um novo tipo de "ativismo estatal, sem estatismo" está em Arbix e Martin (2010).

O Bacen nos dias de hoje

Este processo transformou não apenas a estrutura do mercado bancário, mas, especialmente, a própria atuação do Bacen [31] que oscilou, como oscila, entre duas vertentes: politicamente instrumentalizada (voltada para a implementação de uma política econômica) e tecnicamente especializada (voltada para a estabilidade do mercado).[32]

O ponto comum é que, sob estas duas perspectivas, ainda que por motivos diversos, esta atuação não é exatamente transparente; e é essa ausência de transparência na atuação do Bacen que torna por vezes difícil o debate sobre a própria estrutura do sistema financeiro e, por conseguinte, dos limites e extensões da atuação do próprio Banco.

O Bacen regula as atividades bancárias, principalmente, com vistas a reduzir as falhas de mercado (em especial, assimetrias informacionais)[33] que, neste mercado, fazem

[31] Conforme Taylor (2009, p. 505): "During the 1900s the main changes in the BCB were spurred by a loose consensus among economic bureaucrats and incumbent politicians (primarily in the federal executive) regarding the benefits that would accrue from the policy goal of monetary stability. Yet crucially, in the effort to achieve stabilization it was not possible to simply impose central bank autonomy and hope the rest would take care of itself. The BCB remained tightly bound by statutory and even constitutional obligations to state-owned and private banking institutions, state and municipal governments, and domestic and foreign financial actors. These relationships shifted only gradually in response to five major policy-altering events, which in turn allowed for a gradual institutional evolution toward greater autonomy: the Collor Plan, the Brady Plan, the Real Plan, the banking and debt scandals of the mid to late 1990s, and the need to assuage financial-market fears regarding the new Lula government."

[32] Esses dois extremos são identificados por Yazbek (2009, p. 01): "(...) os debates acerca da temática financeira oscilam entre os dois extremos, ambos, naturalmente, indesejáveis. De um lado, há aqueles que entendem que as normas que regem o mercado financeiro são mero instrumental para atingir fins politicamente definidos, a despeito do peso que a esfera financeira apresentada na vida contemporânea e da gravidade uma má gestão de tal esfera. De outro, há os que pregam a intangibilidade das estruturas de mercado e de suas regras próprias, destacando o caráter exclusivamente técnico da regulação e, como efeito colateral, revestindo a matéria de excessivo hermetismo. Nos dois casos inexiste, ainda que por motivos diversos, a possibilidade de incidência de controles sociais e políticos sobre as atividades dos reguladores – o assunto torna-se imune a qualquer debate coerente.
(...) a lei não faz mais do que criar uma moldura muito genérica para a atuação dos reguladores. Sobre uma mesma base legal, as concepções norteadoras daquela atuação mudam radicalmente – a forma até pode permanecer, alterando-se, porém, o conteúdo, cuja compreensão se torna, então, ainda mais essencial."

[33] Farina (2012, p. 45) explica a questão, inclusive em face dos seus efeitos sobre a concorrência: "(...) o funcionamento dos mercados de serviços bancários apresenta particularidades que dificultam a aplicação e a interpretação do teste do monopolista hipotético (Sydow, 2007). Tais particularidades são fundamentalmente consequências das assimetrias de informação sobre as características dos clientes. Cada banco tem acesso diferenciado à informação relevante de cada cliente potencial. Quanto mais longo e intenso o relacionamento do cliente com o banco, mais informação privada o banco acumula, e menos os custos de transação específicos. Em virtude de barreiras técnicas e institucionais à circulação da informação, desenvolvem-se relações de clientela, custos de mudança para os clientes e a possibilidade de obtenção de rendas da informação por parte dos bancos. Do ponto de vistas dos bancos, os clientes não são substitutos perfeitos entre si; para os clientes, os bancos também não são substitutos perfeitos entre si."

com que os consumidores não consigam "perceber" o nível de risco de cada instituição.[34] Há quatro grandes "frentes" de atuação: prudencial, sistêmica, condutas e concorrencial, sendo que a tabela abaixo sistematiza esta atuação a partir de uma abordagem da regulação por objetivos,[35] ou seja, a partir da finalidade regulatória a ser perseguida.

Essa abordagem permite a identificação de forma mais precisa das interfaces (e até mesmo sobreposições) – como no caso da regulação concorrencial (onde Bacen e Cade atuam) – entre órgãos.

Isso é importante porque, conforme também destaca Yazbek (2009, pp. 03-04), "(...) cada vez mais, os arranjos institucionais para a regulação correspondem a tal diferenciação" – arranjos institucionais que "*estão inseridos em processos históricos e estruturas sociais que vão além da racionalidade econômica pura e simples"* (grifo nosso).

[34] Existem outras abordagens possíveis. Para Loyola (2010, p. 64): "A regulação da atividade econômica é justificada com base em três objetivos principais: a) manter a competição no mercado, limitando o uso do poder de monopólio das firmas; b) proteger os consumidores no caso de existência de assimetrias informacionais que possam levar a abusos; e c) lidar com situações de externalidades negativas em que os custos sociais de falhas de mercado ou da falência de suas firmas excedam os custos privados.". Para Sadi (2001, p. 28) essas três vertentes são assim descritas: "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." Para Santacruz (em CAMPILONGO et al., 2002, p. 304), por sua vez, são duas as vertentes principais: "No caso específico do setor bancário a intervenção do poder público tem dois aspectos que deveriam ser complementares e convergentes. A regulação de mercado no seu sentido estrito e a regulamentação prudencial do mercado. O primeiro tipo de intervenção visa a impedir o abuso do poder de mercado por parte dos bancos, num mercado obviamente concentrado. O segundo tipo tem por objetivo garantir práticas bancarias seguras e sólidas, zelando pela proteção dos depositantes e demais credores, tendo como pano de fundo a estabilidade de todo o sistema financeiro. Nesse sentido, faz parte do objetivo da regulamentação prudencial evitar falências bancárias que possam provocar um colapso no sistema financeiro, possibilidade conhecimento como 'risco sistêmico'." Optou-se, aqui, por seguir a classificação apresentada por Yazbek (2009, pp. 184 e ss.).

[35] Como argumenta Yazbek (2009, p. 197): "O terceiro modelo [de distribuição de competências entre os agentes públicos encarregados das atividades de regulação], em que as atividades regulatórias são distribuídas conforme os objetivos da regulação, surge do reconhecimento das limitações dos outros dois [institucional (conforme a natureza da instituição regulada e funcional (conforme a operação realizada)]. Trata-se de uma regulação apoiada sobre falhas de mercado específicas, nela ganhando relevância, assim, aquela diferenciação entre regulação de condutas, regulação prudencial e regulação sistêmica (nada obstando que se acresçam, ainda, os mecanismos de defesa da concorrência a este rol) e, a partir daí, sendo outorgada competência aos distintos reguladores. Nascem, assim, reguladores especializados em cada um daqueles aspectos, ou seja, na estabilidade do sistema, nas práticas negociais e na proteção dos consumidores, na estrutura das instituições etc. Ainda que, também aqui, seja possível apontar falhas, com a possibilidade de duplicação de esforços, a criação de áreas não reguladas ou mesmo o tratamento excessivamente uniformizado de mercado distintos, ele apresenta algumas inequívocas vantagens, já existindo, hoje, exemplos de sua adoção – é o caso da Austrália."

TABELA 1. OBJETIVOS E INSTRUMENTOS REGULATÓRIOS

FALHA DE MERCADO	TIPO DE REGULAÇÃO	OBJETIVO	INSTRUMENTOS (exemplificativo)
Assimetrias informacionais	Prudencial	Aumento da eficiência do sistema por meio do controle da estrutura e capacidade financeira das instituições, por meio de autorização para funcionamento, regras de acesso ao mercado (prestação de informações e estrutura mínima) e mecanismos de envio compulsório, centralização e verificação de informações	Resolução nº 2.099/1994 - adoção do Acordo de Basiléia, implantação de sistemas de controles internos, em concordância com o Comitê de Basiléia; Medida Provisória nº 1182/1995 – amplia os poderes do Banco Central, visando a realização de ações preventivas saneadoras do sistema financeiro; Resolução nº 2.645/1999 – qualificação dos administradores; Resoluções nº 2.723/2000 e nº 2.743/2000 – participações e consolidação de demonstrações financeiras; Circular nº 2.990/2000 – sobre divulgação de informações Financeiras Trimestrais; Resoluções nº 2.878/2001 e 2.892/2001 - defesa dos direitos do cliente; Resolução nº 2.844/2001 – diversificação de risco por cliente.
Assimetrias informacionais	Sistêmica	Controle e administração de externalidades por meio de uma rede de proteção – risco sistêmico e contágio, por meio de mecanismos de conformação e redes de proteção (regimes especiais de administração de crises, estabelecimento de seguro depósito) para a administração de crises.	Resolução nº 2211/1995 – regulamenta o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) para o titular de depósitos, em caso de insolvência da instituição financeira; Resolução 2390/1997 – cria o Sistema Central de Risco de Crédito, obrigando as instituições financeiras a identificar e informar o Banco Central sobre clientes que possuam saldo devedor superior a R$ 50.000,00; Resolução nº 2399/1997 – aumenta o capital mínimo das instituições financeiras, elevado de 8% para

			10% dos ativos ponderados pelo risco.
Assimetrias informacionais	Condutas[36]	Proteção de outros agentes e clientes em face de comportamento oportunistas dos intermediários financeiros por meio de obrigações para os agentes (ofertar produtos, informar, adotar condutas padronizadas, manter estruturas de atendimento).	Resolução nº 2303/1996 sobre cobrança de tarifas pela prestação de serviços; Resolução CMN nº 3.401/2006 sobre a portabilidade de cadastro, atualmente, Resolução nº 4.292/2013 sobre uniformização dos procedimentos por parte das instituições financeiras com relação aos prazos para o envio de documentação; segurança nas transações eletrônicas proporcionando maior transparência e evitando fraudes; e a disponibilização clara das informações ao consumidor nas agências bancárias; Resolução CMN nº 3.402/2006 e Resolução CMN nº 3.424/2006 – sobre serviços sem cobrança de tarifas
Poder de mercado	Concorrencial	Controle de situações de monopólio ou oligopólio por meio da autorização para a associação, aquisição, fusão ou incorporação de instituições.	Medida Provisória nº 1179/1995 – cria incentivos fiscais para a incorporação de instituições financeiras; Resolução nº 2212/1995 – sobre a constituição de novas instituições financeiras e cria incentivos para a fusão, incorporação e transferência de controle acionário; Resolução nº 2493/1998 – possibilita aos bancos venderem parte ou toda a carteira de crédito a sociedades anônimas de objeto exclusivo.

Fonte: Elaboração própria a partir de Yazbek (2009) e Oliveira (2000).

[36] Este ponto é objeto de discussão, não sendo pacífico a inclusão desta função no âmbito da atuação do Bacen. Conforme bem ressaltado por Toledo (2014), especialmente após o lançamento Plano Nacional de Cidadania e Consumo (PLANDEC). Em seu artigo, a autora "traz uma análise sobre os diferentes modelos de supervisão da conduta, com foco na estruturação das instituições, adotados em alguns países como Inglaterra, Irlanda e Estados Unidos, revelando o modelo Twin Peaks como ideal." Contudo, optou-se por apresentar essa atividade na lista, para fins exemplificativos apenas, tendo em vista a existência e a relevância dos instrumentos ali listados.

Verifica-se que a atuação do Bacen, especialmente a partir da década de 1990, por meio da intensificação da regulação e do nível de controle do mercado por ele exercido, afetou diretamente o grau de concentração ou desconcentração do setor. Atualmente, os 10 maiores bancos presentes no mercado nacional são responsáveis pela prestação de serviços em 92% das agências bancárias.

FIGURA 2. OS 10 MAIORES BANCOS

10 Maiores Bancos	Ativo Total (R$ M)	Depósito Total (R$ M)	PL (R$ M)	LL (R$ M)*	Basiléia	ROE	ROA	Qtd. de Agências
BB	1.438.965	465.860	71.680	11.344	16,1	15,8%	0,8%	5.429
ITAU	1.285.393	326.669	111.806	21.877	17,8	19,6%	1,7%	3.788
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	1.203.756	455.327	26.617	6.090	14,4	22,9%	0,5%	3.404
BRADESCO	905.117	197.218	89.621	16.999	16,8	19,0%	1,9%	4.515
SANTANDER	681.735	142.641	56.877	4.917	15,7	8,6%	0,7%	2.654
BTG PACTUAL	241.695	90.243	19.668	6.784	15,5	34,5%	2,8%	9
HSBC	175.059	56.153	9.543	-1.570	13,7	-16,5%	-0,9%	852
SAFRA	147.617	9.881	8.915	1.533	14,8	17,2%	1,0%	109
VOTORANTIM	110.380	4.206	7.617	428	15,2	5,6%	0,4%	14
CITIBANK	76.046	14.905	7.686	1.061	13,6	13,8%	1,4%	127
Total 10 maiores	6.265.764	1.763.102	410.028	74.832	16,4	18,3%	1,2%	20.901
Sistema Bancário Nacional	7.006.340	1.970.019	489.681	77.840	15,8	15,9%	1,1%	22.840
Representatividade	*89%*	*89%*	*84%*	*96%*				*92%*

*Fonte: BCB Nota: *anualizado*

Fonte: FEBRABAN – Painel Econômico e Financeiro/2016

O ambiente institucional criado pela regulação (e pelo Bacen) impacta diretamente o papel desempenhado pela defesa da concorrência (e pelo Cade) neste mercado. Como bem aponta Farina (2012, p. 45), "as instituições sempre importam, mas, no caso dos bancos, o peso das regras se destaca".

Há uma relação de causa e efeito entre instituições, regulação e concorrência[37] que fica ainda mais clara quando se analisa a interação entre regulação bancária e concorrência, [38] mais especificamente entre dois elementos que se influenciam

[37] Conforme aponta Ribeiro (2015, p. 29): "Medidas regulatórias e de intervenção têm impactos sobre a concorrência, impactos estes capazes de comprometer a própria eficácia dessas medidas."
[38] Conforme Dunne (2015, p. 33): "As legal rules, the antitrust provisions are easily identificable; disagrements tend to arise instead regarding their purpose and scope. The concept of regulation, by contrast, is much broader and rather amorphoous in nature; the question of what it comprises is complex and unsettled."

mutuamente: estabilidade (que seria assegurada pela atuação do Bacen)[39] e concorrência (objeto da atuação do Cade).[40]

Há, de direito e de fato, uma atuação do Bacen enquanto regulador do mercado bancário que está presente desde a sua criação. Contudo, não é possível afirmar que a defesa da concorrência seja propriamente um objetivo regulatório.[41] O que não significa que não exista uma relação de interdependência entre estas esferas. É possível dizer que regulação bancária e defesa da concorrência são duas políticas públicas que interagem, mas que, conforme se verá, precisam dialogar permanentemente no amplo campo das políticas econômicas.

I.4. O papel do órgão antitruste: a atuação do Cade

Os papéis desempenhados pelo Estado na economia, seus mecanismos de ação e a intensidade de sua intervenção variam ao longo da história e entre diferentes países. Diferentes contextos de economia política demandam distintas formas e funções do Estado e, consequentemente, do próprio direito – o que é especialmente relevante no campo da defesa da concorrência.

[39] Nas palavras de Porrini e Ramello (2011, p. 2). "Generally speaking, antitrust intervention in the banking is heavily influenced by considerations of stability, because although competitive processes are inherently selective, and presuppose the possible exit from the market of inefficient competitors, this is precisely the eventuality that economic policy decisions seek to avert. Therefore, as discussed more in detail in the paragraphs below, the regulation has historically given precedence to the stability objective, relegating competition to second place. This is borne out by the many structural and operational constraints imposed on the authorities and laws that ought to safeguard competition, and the elevation of administrative barriers to entry."

[40] Conforme Chiak (2011, p. 2): "The academic literature has yet to reach a consensus. While recent theory and evidence point towards a positive effect of competition on stability (Boyd and De Nicolo, 2005; Schaeck et al., 2009; Allen et al., 2011), the traditional literature conjectures that increasing competition erodes charter values, resulting in a negative trade-off between competition and stability (Keeley, 1990). In an attempt to reconcile these conflicting predictions, Martinez- Miera and Repullo (2010) consider a risk-shifting effect that increases stability via a reduction in borrower default rates as a result of lower loan rates, and a countervailing margin effect that reduces banks' buffers against loan losses and decreases stability. As a result of these two competing forces, they predict a U-shaped relationship between competition and stability."

[41] Conforme Yazbek (2009, pp. 188-189): "(...) Embora o controle das posições de poder no mercado, por meio dos instrumentos típicos de defesa da concorrência, seja extremamente relevante, a matéria é secundária quando se passa ao campo da regulação financeira. Inicialmente porque aquele primeiro campo permaneceu adstrito a mecanismos próprios, sendo objeto de um desenvolvimento histórico diferenciado e tendo, por vezes, fins que nem sempre se coadunam plenamente com aqueles estabelecidos para a regulação setorial (para uma discussão sobre tais questões, cf. Dutra, 2003)."

A criação do Cade

É possível identificar, desde a década de 1930, com o início do processo de industrialização do país (PEREIRA NETO, 2016, p. 21), uma tentativa de estruturação de um órgão responsável pela promoção da defesa da concorrência no Brasil.[42]

Contudo, apesar da previsão constitucional existente desde de 1946,[43] apenas em 1962, com a publicação da Lei nº 4.137, de 10 de setembro, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica é criado, como órgão da Administração Direta, tendo como função a "repressão ao abuso de poder econômico". Shieber (1996, pp. 61-62), citado por Frazão (2014, p. 143), destaca a dupla finalidade (econômica e político-social) que guiou a criação do órgão antitruste:

> Os motivos que lavaram os legisladores a adotar uma política antitruste, uma política em prol da concorrência, baseiam-se em duas razões distintas: uma de natureza econômica e outra de natureza político-social. A base econômica vê na política antitruste uma defesa da concorrência, e na concorrência o melhor método, no regime capitalista, de conseguir preços que reflitam o custo industrial, a amplitude da produção e a inovação de produtos e tecnologia. O fundamente político-social vê na política antitruste um meio de limitar o poder de elementos particulares sobre o campo econômico e destarte sobre o Estado e outros membros da comunidade.

À época, o Estado brasileiro atuava e intervia fortemente no mercado para promover a industrialização, o crescimento e o desenvolvimento nacional e, nesse sentido, a defesa da concorrência, conforme aponta Forgioni (2015, p. 105), figurava com um caráter, administrativo (e não criminal), muito mais de defesa da indústria nacional do que de controle de poder econômico. Há quem identifique neste começo, conforme aponta Frazão (2014, p. 145), também como objetivo da legislação antitruste a proteção do Estado de direito e a democracia.

---

[42] O Decreto-Lei nº 869, de 18 de novembro de 1938, previa, de certa forma, um controle de condutas anticompetitivas, ao estabelecer sanções criminais para acordos entre empresas que limitassem a concorrência e para a venda de mercadorias abaixo do preço de custo. Na sequência, em 1945, o então Ministro da Justiça Agamenon Magalhães propôs o Decreto-Lei nº 7.666, de 22 de junho de 1945, que dispunha sobre os atos contrários à ordem moral e econômica e previa a criação de uma "Comissão Administrativa de Defesa Econômica", subordinada diretamente ao Presidente Getúlio Vargas. Esta Comissão teria, dentre outras muitas competências, atribuições para controlar operações de fusão, incorporação, transformação, agrupamento ou dissolução, nos mais diversos setores, como, por exemplo, estabelecimentos bancários, transportes ferroviário, rodoviário e as de navegação marítima, fluvial ou aérea o interesse público, indústrias bélicas, básicas, de interesse nacional, dentre outras tantas ali listadas, além de receber, processar e julgar todas as representações que lhe sejam feitas por qualquer pessoa denunciando atos contrários ou nocivos aos interesses públicos ou da economia nacional – revogada no mesmo ano.

[43] A Constituição Federal de 1946 previa, em seu artigo 148, que: "A lei reprimirá toda e qualquer forma de abuso do poder econômico, inclusive as uniões ou agrupamentos de empresas individuais ou sociais, seja qual for a sua natureza, que tenham por fim dominar os mercados nacionais, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros."

Inobstante, durante um período de aproximadamente 20 anos, conforme Martinez e Tavares (2014, p. 181), o Cade julgou 152 casos, impôs sanções em 16 processos de conduta anticompetitiva que foram, em sua maioria, revistas pelo Poder Judiciário.

Na prática, havia uma política de controle de preços (tabelamento de preços e fixação de tarifas de serviços públicos) como forma de combater a inflação e o estímulo à criação de grandes grupos econômicos nacionais – o que fazia com a defesa da concorrência não fosse, conforme apontam Carvalho e Ragazzo (2013, p. 43), de fato, difundida.

Assim como quando da criação do Bacen, havia um descompasso entre as previsões legislativas e a realidade, não se sabia ao certo qual seria a função ou até mesmo os limites da atuação do Cade em um âmbito de "controle de preços", conforme aponta Gustavo Franco (1999) ao comentar a atuação do Cade à época (começo da década de 1990):

> O projeto que veio a se tornar a Lei 8884/94 – a legislação básica que governa a chamada "defesa da concorrência" – foi intensamente debatido durante o segundo semestre de 1993 pelas equipes do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, hoje Presidente da República, e do então Ministro da Justiça, Doutor Alexandre Dupeyrat, hoje ex-Secretário de Fazenda de Minas Gerais. Separando as duas equipes havia um tema explosivo: o controle de preços. A equipe da Justiça queria alguma base legal, e algum braço operacional para combater os "preços abusivos" praticados especialmente pelos laboratórios farmacêuticos, uma conhecida obsessão do então Presidente da República. O Ministério da Fazenda argumentava que controles de preços e ações policialescas contra "oligopólios" não apenas eram ineficazes como, naquele momento, seriam capazes de detonar uma hiperinflação. Infelizmente, foi nesse clima que um tema tão importante quanto a reforma da legislação antitruste, de modo a transformá-la em uma autêntica Política de Competição, terminou sendo definida.
>
> O CADE naquela altura, era uma nulidade já amplamente consolidada. Tinha julgado apenas 150 processos nos seus vinte anos de existência, com apenas duas condenações sem importância. E não podia ser de outra forma! Como esperar que um órgão dedicado a zelar pelo bom funcionamento dos mercados pudesse funcionar num país onde o próprio governo era o meliante mais contumaz, ao conduzir políticas extremamente intervencionistas em todos os mercados onde podia?

Com a promulgação da Constituição Federal de 1988, a liberdade de iniciativa, a livre concorrência[44] e a repressão ao abuso do poder econômico[45] são incorporados ao texto como princípios constitucionais – um passo importante para superar os obstáculos tanto judiciais (as decisões do Cade, quando existiam, eram contestado no e pelo Poder Judiciário) quanto em âmbito administrativo (o Conselho foi inicialmente vinculado a diversos órgãos da Administração Pública) à atuação do Cade (YAZBEK, 2000, pp. 138-139).

Tanto é assim que a defesa da concorrência[46] ganha força, quando, com a mudança no paradigma de atuação do Estado no mercado e a adoção de uma agenda econômica liberal,[47] passa a existir um "espaço concorrencial", havendo, consequentemente, o fortalecimento do Cade enquanto órgão com a edição da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994.[48]

---

[44] "Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) IV - livre concorrência".

[45]" Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.(...) § 4º - lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros."

[46] Conforme Martinez (2013, p. 29): "'Concorrência' pode ser definida como o processo de rivalidade entre os agentes de mercado, que pode se expressar em termos de preço, qualidade, diversidade ou qualquer outra variável comercialmente relevante. É o estado em que as forças de mercado agem livremente com o objetivo de garantir que os limitados recursos da sociedade sejam usados da forma mais eficiente possível, maximizando o bem-estar social."

[47] Essa é a abordagem exposta também por Martinez (2012, p. 24): "O nível de concorrência dos mercados no Brasil hoje pode ser justificado pela agenda econômica liberal que norteou a ação governamental a partir da década de 90. No início de referida década, a economia brasileira passou por intensa reforma, com liberalização comercial, ampla reforma tributária, adoção de política fiscal mais severa, controle da inflação, privatização e desregulamentação dos mercados, com abandono de modelos anteriores que pouco favoreciam a concorrência (como o modelo de substituição de importações e controle de preços). Foi nesse pacote de reformas que foi promulgada uma nova lei de defesa da concorrência (Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994), com um sistema obrigatório de notificação de concentrações e cooperações econômicas. Aqui há que se ter muito cuidado para não se precipitar na conclusão de que foi a lei antitruste que ocasionou o incremento de concorrência nos mercados brasileiros na última década. É bem mais provável que tenha sido o conjunto de reformas institucionais acima referidas que, ao reduzir as barreiras à entrada para novos agentes e facilitar o acesso ao crédito e investimentos estrangeiros, incrementou o grau de rivalidade no mercado. Não se quer anular o papel da legislação antitruste para o incremento da concorrência, apenas quer-se dizer que esta tem papel acessório na consecução desse objetivo e que sua implementação só é factível com um marco legislativo e político adequado à economia de mercado. Isso pode ser facilmente ilustrado pelo fato de que o Brasil possuía desde a década de 30 legislação antitruste (Decreto-Lei nº 869, de 11 de novembro de 1938, de caráter penal, e Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962, de caráter administrativo), mas foi apenas quando um pacote de medidas mais amplas foi adotado na década de 90 – e com o abandono de órgãos como o Conselho Interministerial de Preços (CIP), que deixava pouco espaço para que as forças de mercado agissem "invisivelmente" – é que o país avançou no quesito concorrência."

[48] O sistema começou a ser estruturado com a edição da Lei nº 8.158, de 08 de janeiro de 1991, que criou a Secretaria Nacional de Direito Econômico – SNDE que, junto com o Cade, criado por meio da Lei nº 4.137/1962, passou a compor o sistema brasileiro de defesa da concorrência. Esta Lei, ainda, deu nova redação a uma série de artigos da Lei nº 4.137/1962, com o objetivo de incrementar as competências do Cade para analisar atos de concentração entre as empresas.

Esta Lei promoveu a estruturação de um sistema de defesa da concorrência. O Cade foi transformado em autarquia vinculada ao Ministério da Justiça com competência para zelar pela livre concorrência em todos os mercados investigando condutas anticompetitivas, analisando e decidindo fusões, aquisições de controle, incorporações e outros atos de concentração econômica – sem qualquer tipo de distinção ou imunidade legal,[49] para fomentar a livre concorrência.

O combate ao abuso de poder econômico e a atuação do Cade

O Cade atua, assim, em três grandes "frentes" sob o pano de fundo do combate à concentração de poder econômico, visto, como bem aponta Frazão (2014, p. 141), como a "capacidade que determinados agentes têm de influenciar individualmente o mercado de produtos ou serviços em que atuam":

- *Preventiva*: analisar e posteriormente decidir sobre as fusões, aquisições de controle, incorporações e outros atos de concentração econômica.
- *Repressiva*: investigar, em todo o território nacional, e posteriormente julgar cartéis e outras condutas nocivas à livre concorrência.
- *Educacional ou pedagógica*: instruir o público em geral sobre as diversas condutas que possam prejudicar a livre concorrência; incentivar e estimular estudos e pesquisas acadêmicas sobre o tema.

O objetivo do órgão é proteger a concorrência (e não o concorrente) e, dessa forma, o bem-estar do consumidor.[50]

---

[49] A atual lei antitruste (Lei nº 12.529/2011) reproduz o texto da Lei nº 8.884/1994 vigente à época:
"Art. 31. Esta Lei aplica-se às pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, bem como a quaisquer associações de entidades ou pessoas, constituídas de fato ou de direito, ainda que temporariamente, com ou sem personalidade jurídica, mesmo que exerçam atividade sob regime de monopólio legal." Em 2005, após dez anos de vigência desta lei, com vistas a fortalecer o desenho institucional da autoridade antitruste buscando a própria racionalização da sua estrutura (o Cade integrava o chamado Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência que contava com duas Secretarias ligadas a dois Ministérios distintos com funções por vezes sobrepostas) e uma aplicação mais efetiva da legislação antitruste, foi proposto o Projeto de Lei nº 5.877.
O referido Projeto circulou pelo Congresso Nacional por aproximadamente 06 anos e, em 2011, foi promulgada a Lei nº 12.529, que entrou em vigor em 30 de maio de 2012, inaugurando uma fase que consolida a defesa da concorrência como uma política pública.

[50] Há uma intensa e longa discussão sobre a finalidade do antitruste (defesa dos mercados, eficiência, consumidores), especialmente no âmbito da Escola de Chicago, conforme ressaltam Kirkwood e Lande (2008, p. 89): "One of the foundations of Chicago School antitrust policy is that the only permissible objective of antitrust law is to enhance economic efficiency. (...) The normative foundation of Chicago School antitrust policy is flawed. Both the legislative history of the antitrust laws and recent case law indicate that the fundamental goal of antitrust enforcement is not increasing economic efficiency. It is protecting consumers in the relevant market from practices that deprive them of the benefits of competition and transfer their wealth to firms with market power."

A concorrência pode ser vista, assim, na linha do que defende Schuartz (2002, p. 50), "como um *processo dinâmico* de geração, estabilização e equalização de *assimetrias* entre agentes econômicos em busca de lucros extraordinários" (grifos no original). Note-se que aqui, tal como no âmbito da atuação regulatória do Bacen, a existência das chamadas assimetrias a justificar a atuação do órgão.[51] Schuartz refere-se a essas questões no trecho seguinte:

> A relação entre concorrência e *eficiência* (definida em termos de ganhos de "bem-estar" social) não se dá espontaneamente, mas pressupõe a mediação de *pressões competitivas* suficientes para transformar as *inovações* em fatores determinantes de criação de vantagens comparativas e apropriação de ganhos extraordinários, mas também, de redução do tempo necessário para a contestação destas vantagens e a diluição de – ou socialização dos benefícios associados a – tais ganhos (2002, p. 50).

Essa é uma visão que aproxima a defesa da concorrência do campo das políticas públicas como um instrumento para o próprio desenvolvimento econômico.

Conforme destaca Salomão Filho (2002, p. 22), há um caráter de orientação do comportamento econômico dos agentes, de forma a garantir que os consumidores tenham mais escolhas e de forma a criar incentivos para que as próprias empresas reduzam custos e facilitem o exercício dessas escolhas. São três, em geral, os tipos de condutas que estão sob o foco do órgão antitruste: operações econômicas (fusões, aquisições, incorporações,

[51] Conforme sintetiza Arruda (2014, p. 176): "Já a noção de concorrência como instrumento de implementação de políticas públicas encontra respaldo nos aspectos gramaticais, sistemáticos e teleológicos de nossa ordem econômica. De fato, se a concorrência não é a garantia de que não haverá intervenção econômica contra a vontade de algum agente econômico (ou seja, se não se trata de uma garantia de bloqueio do Estado), e se ela aprece como princípio da ordem econômica, de certo ela tem uma função na concretização da ordem econômica como um todo (fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa e que tem por fim assegurar a todos exigência digna, conforme os ditames da justiça social). Nesse sentido, a constituição prescreve uma série de objetivos e a concorrência ganhou esse status constitucional (seja como instrumento, seja como garantia a ser lida com as demais)." Mais ainda, Frazão (2014, pp. 153-154), ao retomar a discussão feita por Schuartz em outro texto ("A desconstitucionalização do direito da concorrência – 2008), afirma ressaltando esse argumento: "(...) a concorrência é, na verdade, instrumento para a realização de diversos fins constitucionais, que podem até mesmo ser conflitantes", sendo que: "Consequentemente, a livre concorrência não pode ser definida apenas por questões econômicas, mas deve sê-lo igualmente por questões essencialmente jurídicas, como a de possibilitar o equilíbrio entre as liberdades dos diversos agentes econômicos, os consumidores e até mesmo os que estão afastados do mercado, tanto sob a ótica da oferta quanto sob a ótica da demanda, em razão de fatores como a pobreza. Sob essa perspectiva, é indiscutível que até questões como a proteção à pequena empresa e ao pleno emprego podem ganhar relevo." Ainda sob a perspectiva de um "processo de constitucionalização do direito do antitruste", Frazão (2014, p. 155) conclui sobre os desafios do Direito da Concorrência, dizendo que: "O grande desafio é que, no processo de constitucionalização ora proposta, há que se buscar parâmetros e critérios que possam dar aplicação ao conjunto da ordem econômica constitucional ao mesmo tempo em que busquem ressaltar a identidade e as peculiaridades do direito da concorrência, inclusive para o fim de evitar sobreposições indevidas e conflitos desnecessários com as outras searas jurídicas que têm por finalidade precípua dar cumprimento a determinados princípios da ordem econômica, como é o caso do direito do trabalho, do direito do consumidor, do direito do meio ambiente, dentre outros."

etc.), coordenadas (cartéis e influência a conduta uniforme) e unilaterais (fixação de preços de revenda, venda casada, exclusividade, dentre outras).

Tendo em vista essa variedade de tipos, a lei antitruste traz uma série de conceitos propositalmente abertos,[52] impondo ao Cade a equação de "questões estruturais do mercado, políticas de governo específicas para o setores e aplicação das normas que regem a matéria concorrencial"[53] nos casos sob a sua competência.

Assim como quando da atuação do Bacen, há uma aproximação entre Direito (a defesa da concorrência tem raízes constitucionais[54] – artigos 170 e 173, §4º) e Economia (tendo como referencial o modelo de competição perfeita)[55] na implementação da defesa da concorrência, o que suscitou, especialmente no começo deste século, alguns debates sobre o próprio papel do Direito nesse campo.[56] Uma das mais sérias críticas foi feita por Schuartz (2008, p. 2) que destacou um "peculiar e notável fenômeno de

[52] Um exemplo é o conceito de "ramo de atividades" que serve de parâmetro para a imposição de sanções pecuniárias: "Embora a alteração do critério do faturamento bruto por outro que supostamente aproximasse o cálculo da multa do escopo da infração tenha vindo ao encontro de uma demanda dos próprios agentes econômicos e da comunidade jurídica (a crítica era a de que não fazia sentido aplicar a multa sobre o faturamento do grupo quando, por exemplo, apenas uma das suas empresas tinha cometido infração em dado mercado específico) a redação final da lei nesse ponto tem sido alvo de críticas. O motivo seria a insegurança jurídica gerada pela adoção do conceito de ´ramo de atividade´ como novo parâmetro para aferir o faturamento, tendo em vista não se tratar de um conceito técnico do ponto de vista concorrencial." (CARVALHO; LIMA, 2012, pp. 7-34). É outro o conceito de grupo econômico utilizados para fins de cálculo do faturamento e enquadramento da operação nos critérios legais de notificação explicitado no art. artigo 4º da Resolução Cade nº 02/2012.

[53] Conforme ressalta Magali Klajimic apud Yazbek (2000, p. 148): "(...) não só a necessidade de um grau de flexibilização entre as questões estruturais do mercado, políticas de governo específicas para o setores e aplicação das normas que regem a matéria concorrencial, bem como também a dificuldade do reconhecimento deste ponto ótimo, sem perder o sentido da autonomia que o Cade deve preservar. (1996, 69)."

[54] Como argumenta Pereira Neto (2016, p. 25): "A função desenvolvida pelo CADE possui estatura constitucional, sendo um elemento essencial da ordem econômica estabelecida na Carta de 1988. De fato, a Constituição Federal prevê expressamente a política de defesa da concorrência, ao estabelecer que ´a lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros´(art. 173, § 4º). Com isso, reafirma-se a opção pelo desenvolvimento de uma economia de mercado, na qual o Estado possui um papel essencial de preservação do espaço concorrencial.".

[55] Ainda nos termos de Pereira Neto (2016, pp. 30-31): "A edição e aplicação de regras de defesa da concorrência também são justificadas tendo por base a teoria econômica. Esta tem como principal referencial analítico o modelo de competição perfeita, no qual as decisões das empresas são tomadas de forma descentralizada, sem qualquer coordenação entre elas. Tal modelo conta com as seguintes hipóteses: i. Grande número de empresas; ii. Produto homogêneo; iii. Livre entrada e saída de empresas; iv. Maximização de lucros pelas empresas; v. Livre circulação de informações; vi. Perfeita mobilidade dos fatores de produção."

[56] Nesse sentido, foram as críticas feitas por Yazbek (2000, p. 148), no começo desta década: "O conteúdo das decisões em matéria concorrencial continua a ser, pois, em larga medida, político. Para que, ao menos, seja evitado o flagrante desrespeito a estruturas jurídicas formalmente válidas e em pleno vigor, impõe-se um elemento capaz de nortear tais decisões, outorgando-lhes uma certa organicidade. Daí a importância da compreensão/interpretação do direto dentro de uma perspectiva mais ampla, destinada a integrar as tendências contraditórias próprias do processo de desenvolvimento econômico, cuja dinâmica nem sempre corresponde às estruturas formais do modelo do direito moderno."

impermeabilização e 'desconstitucionalização metodológica' do direito de defesa da concorrência brasileiro."

Em 2004, o Projeto de Lei nº 3.927 (ao qual se seguiu – e se juntou – o Projeto de Lei nº 5.877, de 01 de setembro de 2005) trouxe o debate sobre a necessidade de reforma da lei antitruste brasileira diante da necessidade de se instituir mudanças formais e materiais que aprimorassem o ambiente institucional para a implementação de uma política de defesa da concorrência:

> (...) um ambiente institucional-legal, que permitirá ao País desenvolver uma política de defesa da concorrência contemporânea, que, efetivamente, tenha condições de zelar pelo livre funcionamento dos mercados e, dessa forma, garantir condições estáveis e previsíveis para a livre iniciativa dos agentes econômicos neste País.[57]

Uma das principais críticas feitas à atuação do órgão era a ausência de clareza sobre quais atos deveriam ser submetidos ao seu controle,[58] o que gerava incertezas sobre sua atuação, além do fato de a apresentação de atos que não ter sequer o potencial de afetar a concorrência. Outra crítica era relativa à ausência de celeridade na análise de operações econômicas entre empresas, já que havia um regime de controle *a posteriori*[59] destas operações; o que significava, na prática, que a decisão final do órgão poderia acontecer, como de fato acontecia, anos após a consumação da operação, tornando a implementação da decisão quando não intempestiva, ineficaz, diante da alteração da própria dinâmica do mercado ao longo dos anos.[60]

---

[57] Exposição de Motivos (EM 00107-A - MJ/MF/MP) do Projeto de Lei 5.877, de 01 de setembro de 2005. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=65A779D7E33E7AF394E9D7CA64DF3B95.proposicoesWeb2?codteor=339118&filename=PL+5877/2005>. Acesso em 15 de novembro de 2014.

[58] Nesse sentido: "(…) O controle de atos de concentração, no regime da nova lei da concorrência, será, sob esse aspecto, mais simples do que antes, pois será mais fácil determinar o que deve ou não ser notificado à autoridade antitruste. Disso certamente resultará uma redução dos custos administrativos e dos custos de conformidade à lei da concorrência. Mas subsistem dificuldades de interpretação, pois o novo texto define também como ato de concentração a aquisição de participação societária minoritária, sem, contudo, referir-se a qualquer critério que permita precisar em que circunstâncias tais aquisições devem ser comunicadas ao CADE." (FARINA; TITO, 2012, pp. 185-186)

[59] Havia o alerta: "Isso porque as mudanças realizadas com a nova lei alteram de modo significativo o exame antitruste de fusões, aquisições e outras transações. Se, de um lado, essa alteração contém em sua essência o objetivo de conferir maior dinamismo ao ambiente negocial, incrementando, de um lado, a segurança jurídica e tornando mais efetiva a defesa da concorrência, de outro lado, essa disciplina exigirá do CADE a capacidade de ser ainda mais célere e previsível: a dinâmica negocial não permite que transações permaneçam suspensas durante um ou dois anos aguardando a análise do CADE – análises que leva entre um e três anos não são comuns na sistemática atual." (DEL CHIARO; PEREIRA JR, 2012, p. 75)

[60] Conforme ressalta Pereira Neto (2016, pp. 24-25): "Outro aspecto da Lei nº 8.884/1994 considerado inadequado ao longo de seus anos de vigência era seu regime de controle de concentrações, o qual se dava a posteriori, i.e., as partes de uma dada operação de concentração que cumprisse os critérios de notificação

O caráter instrumental da defesa da concorrência

Conforme destaca Schuartz (2002, pp. 44-45), existem três "repositórios de argumentos válidos em relação aos quais tais interpretações [da legislação antitruste] devem prestar contas" que estão interligados: (i) dogmática jurídica (relacionada às normas constitucionais sobre a ordem econômica que funcionam como "premissas *normativas* para a definição de finalidades político-econômicas"), (ii) ciência econômica (relacionada a questões de microeconomia e teorias de organização industrial para a "interpretação *racional* da ordem econômica") e (iii) política econômica ("conjunto de proposições economicamente fundadas que conectam meios a fins definidos no âmbito do sistema político" que auxiliam a "*contextualização* da ciência econômica no âmbito jurídico").

Isso permite que, tal como defende Schuartz (2002, pp. 46-47), a interpretação e a aplicação do chamado Direito da Concorrência "possa ser reconstruída como um *processo de aprendizado*, isto é, um acúmulo de racionalidade" (grifos no original). Mais ainda, sobre a necessidade de que existam espaços para fins de aprendizado institucional no campo do Direito da Concorrência, que permitam a crítica e constante revisão dos seus parâmetros, Schuartz afirma (2002, p. 73):

> O desafio de qualquer práxis de aplicação do Direito da Concorrência está justamente em sabe fluir de modo a justificar, de tempos em tempos, a sua reconstrução em termos de progresso, o que só é possível sob a condição de que os operadores dessa práxis aprendam a se mover na fértil intersecção entre ciência econômica, dogmática jurídica e política econômica.

Há, assim, uma pluralidade de interesses envolvidos na aplicação do direito concorrencial,[61] o que faz com quem as formas, os parâmetros e os limites da aplicação da legislação concorrência sejam ainda mais relevantes na prática:

---

poderiam implementá-la antes da aprovação final do CADE. Isso dificultava a eficácia da ação preventiva do SBDC, pois, em caso de operações consideradas potencialmente anticompetitivas, era muito mais complexo adotar medidas de intervenção ou mesmo decisões de proibição da operação. Ao longo dos anos, o CADE foi então desenvolvendo mecanismos intermediários para evitar a implementação de operações antes de sua decisão final, como a adoção de medidas cautelares17 e o Acordo de Preservação de Reversibilidade da Operação – APRO18. Não obstante, esses mecanismos eram tidos como insuficientes, tanto pela autoridade quanto pelas partes, que chegavam a passar anos sujeitas a intervenções sem ter uma decisão definitiva do órgão antitruste."

[61] Nas palavras de Salomão Neto (2002, p. 71), "Elemento fundamental para esse equilíbrio é a consideração concreta da pluralidade de interesses envolvidos no direito concorrencial. Isso significa que, para determinar o correto ponto de equilíbrio entre a liberdade que se deve dar aos concorrentes e os padrões éticos de comportamento que deles é preciso exigir, faz-se necessário ir além da relação entre os concorrentes e verificar se aquele específico comportamento pode limitar ou de qualquer forma falsear a liberdade de escolha do consumidor ao lado dos interesses do concorrente que permite resolver eventuais impasses."

> It is difficult to do justice, in the space permitted, to the breadth of arguments that have been advanced regarding the purpose goals of competition law. First, a means-end division can be discerned: a key question is whether competition is a matter of outcome or process. Outcome-focused conceptions of competition law emphasize the socially desirable distribution that competitive markets are presumed to yield. Process-focused conceptions by contrast, aim to facilitate the functioning of the market mechanism to the fullest extent, albeit on the implicit assumption that this secures a desirable outcome eventually. These conceptions are not mutually exclusive: the optimal market result may well be the same under both. What differs is the extent of the role for competition law in securing the specific parameters of the preferred outcome. (DUNNE, 2015, p. 27).

Nessa linha, a legislação antitruste tem um caráter instrumental, conforme destaca Forgioni (2015, p. 188), que serve "à implementação de políticas públicas, especialmente de políticas econômicas entendidas como 'meios de que dispõe o Estado para influir de maneira sistemática sobre a economia'".[62] E, mais ainda, pode ser vista como uma política pública[63] em si moldada conforme é implementada.

Se, por um lado, está claro que o direito cumpre funções importantes na construção de arranjos institucionais que dão sustentação às políticas públicas; por outro, construir e viabilizar boas políticas públicas não é uma tarefa simples. Trata-se, na verdade, de uma atividade altamente complexa, sujeita à revisão e permanente aprimoramento.

Tanto assim que, antes da entrada em vigor da Lei nº 12.529/2011, o Cade lançou três consultas públicas, "tendo em vista a proximidade da entrada em vigor da Lei nº 12.529/2011 e a necessidade de regulamentação infralegal de diversos procedimentos previstos no referido diploma".[64]

---

[62] Essa também é a linha ressaltada por Yazbek (2000, p. 140): "(...) A política adotada para a concorrência – e trata-se, sem qualquer dúvida, de uma ´política´, a despeito dos postulados pretensamente ´purificadores´ dos economistas neoclássicos e seus seguidores (Salomão Filho, 1997, 30, nota 23) – faz parte de uma mais complexa e mais ampla (nos fins como nos meios utilizados), política econômica."

[63] Adota-se, aqui, a visão de Saad (2016, p. 40), para quem "(...) a depender da maneira como tenha sido projetada determinada política pública, a atividade do Estado que, em termos jurídico-materiais, a personifica poderá plasmar-se, v.g., em fomento, poder de polícia ou serviço público, ou mesmo em controle de abastecimento, tabelamento de preços ou vedação de comportamentos, obtendo-se, com qualquer destas modalidades interventivas, potencialmente os mesmos resultados. Disto resulta que não é a materialidade o que define uma política pública, pois ela independe formalmente da natureza das atividades e dos jurídicos que as compõem. Políticas públicas, a rigor, não são normas, mas estruturas normativas unificadas por uma materialidade orgânica que reflete objetivos, previamente definidos, a serem, com elas, atingidos. Não sendo normas, são um modo de compreender normas – diferença fundamental."

[64] Disponível em <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?3c0f1fea3aef040f1b28380f2729>. Acesso em 04 de junho de 2015.

O Cade tem, ao longo dos anos, editado uma série de resoluções que tratam desde que questões formais (como a comunicação eletrônica de atos processuais) até mesmo sobre questões relativas a dosimetria de multa.[65] Nesse então, havia, ao menos, três grandes focos de atenção/tensão: (i) a separação funcional entre Tribunal e Superintendência-Geral diante da consolidação das funções de investigação e decisão dentro de um mesmo órgão (o "novo Cade"); (ii) a instituição de um regime de controle prévio de atos de concentração; e (iii) a existência de parâmetros objetivos para a imposição de sanções pecuniárias por infrações concorrenciais. Quando a Lei nº 12.529/2011 entrou em vigor, entraram em vigor, ao mesmo tempo, quatro resoluções[66] regulando tais aspectos.

É possível dizer que a agenda normativa do Cade funcionou como um instrumento de transparência, previsibilidade e coerência (legal e prática). O impacto foi positivo, em especial no que diz respeito ao controle preventivo de estruturas, conforme se pode notar da análise de dados apresentados no balanço do Cade de 2012,[67] como aqueles relativos à entrada (626) e saída (825) de atos concentração e ao tempo médio de análise de operações (que diminuiu).

Segundo dados oficiais do Conselho, desde 2009, o número de casos julgados pelo órgão aumentou, tendo atingido a marca de quase mil julgados em 2012 (quando entrou em vigor a nova lei antitruste). Após esse período, o número de processos decaiu, o que pode ser explicado, em parte, pelo aumento dos valores de critérios legais para notificação de atos de concentração (como o faturamento das empresas envolvidas que foi de R$ 400 milhões para R$ 750 milhões), mantendo-se um valor crescente de condutas anticompetitivas analisadas:

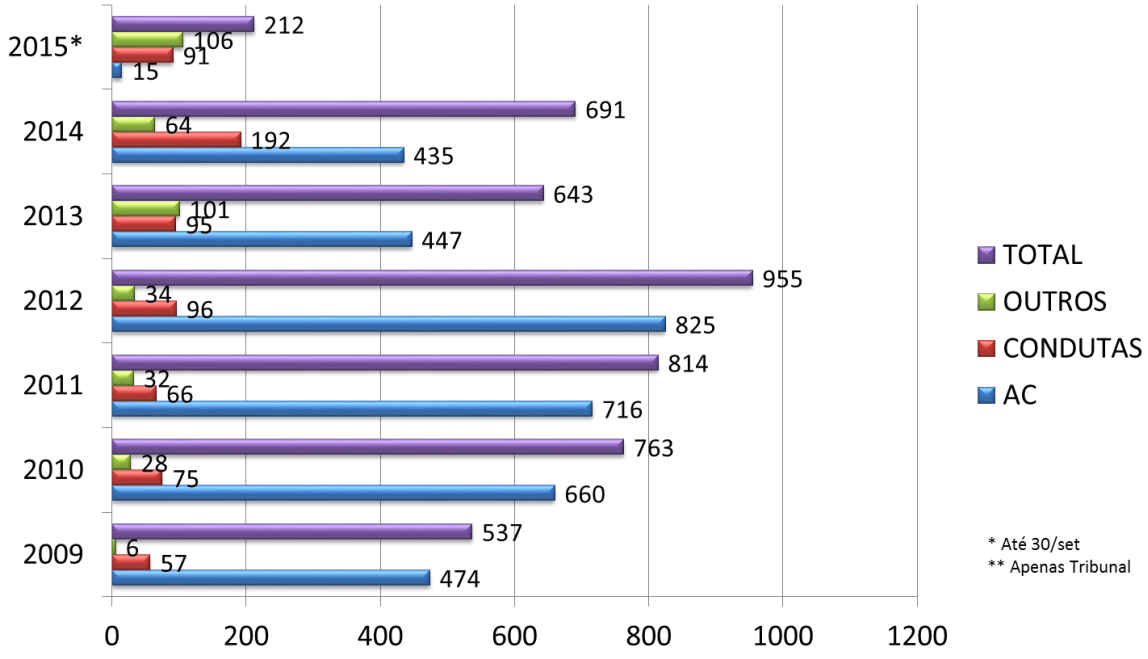
---

[65] A totalidade dessa produção normativa pode ser visualidade na página do Conselho: <http://www.cade.gov.br/assuntos/assuntos/normas-e-legislacao/normas_legislacao/resolucao>. Acesso em 04 de junho de 2015.

[66] Foram publicadas a Resolução nº 01/2012 (que instituiu o Regimento Interno do Cade, nos termos do art. 9, XV, da Lei), a Resolução mº 02/2012 (que disciplinou o pedido de aprovação dos atos de concentração econômica, nos termos do art. 53, caput, e do art. 54, I, da Lei), a Resolução nº 03/2012 (que especificou o conceito de "ramo de atividade empresarial" previsto no art. 37, I, da Lei) e a Resolução nº 04/2012 (que estabeleceu recomendações para pareceres técnicos submetidos ao Cade para orientar a sua elaboração e facilitar a interlocução nos processos).

[67] Disponível em <http://www.cade.gov.br/upload/BALAN%C3%87O%20CONSOLIDADO%20-%202012.pdf>. Acesso em 09 de maio de 2015.

FIGURA 3. CASOS JULGADOS PELO CADE NO PERÍODO DE 2009 A 2015



Fonte: Cade (apresentação feita no 21º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência)

O Cade atuou – e tem atuado – em todos os setores da economia, inclusive e especialmente em mercados regulados.[68] – e é importante que se diga que em todos os casos tem se afirmado a competência do CADE para analisar a atuação de agentes, ainda que em mercados regulados. Nessa linha, em 2006, o então Conselheiro Ricardo Cueva, em voto-vista no processo administrativo nº 08012.007443/99-17, destacou que a regulação setorial não afasta a atuação do Cade:

> É evidente que a atividade judicante do CADE – que decorre de expressa determinação constitucional, quando determina que a lei reprimirá o abuso do poder econômico (art. 173, § 4º da CR/88) – não pode ficar condicionada à existência ou não de regulação específica para determinada matéria. Certo é que ao CADE não é dado o poder de revisão dos dispositivos emanados pelo poder regulador, mormente quando tais dispositivos dizem respeito à regulação técnica e econômica de determinado setor. Não é o CADE um "revisor" de políticas públicas porque, em agindo assim, estaria atentando contra os postulados básicos da legalidade e de toda a doutrina que informa a atividade dos órgãos reguladores. Entretanto, deparando-se com situações que possam configurar infração à ordem econômica, é dever das autoridades antitruste investigar e julgar tais condutas, nos estritos termos da Lei

68 Há vasta jurisprudência do Conselho nesse sentido: tem se debruçado sobre o tema (PAs nº 20/92, 08000.007754/1995-28, nº 08000.002605/97-52, nº 08012.006207/98-48, nº 08012.000677/1999-70, nº 08012.007443/99-17, nº 53500.000359/1999, nº 53500.001821/2002 e seus conexos, nº 08012.008501/2007-91, nº 08700.003070/2010-14, dentre outros).

> 8.884/94, de resto em perfeita harmonia com o arcabouço jurídico-institucional vigente.

Existem três pontos que parecem nortear essa atuação, conforme destacado no voto-vista do então Presidente do Cade no processo administrativo nº 08000.009354/1997-82: "(i) a discussão – ainda que superficial – sobre a racionalidade concorrencial das práticas regulatórias, (ii) a avaliação dos critérios e parâmetros estabelecidos pela regulação e (iii) a análise da margem de atuação dos agentes."

Na prática, conforme aponta Schmidt (2016, p. 65), "mercados mal regulados geram condutas anticompetitivas, que acabam no birô do Cade", afirmando que "o SFN não deixa a desejar neste quesito", havendo, atualmente, 13 processos em análise no Cade envolvendo este setor.[69]

O que se viu, durante os anos de implementação e consolidação da política pública de defesa da concorrência, foi o direito oferecendo, de fato, para usar as palavras de Coutinho e Schapiro, "os instrumentos normativos e os arranjos institucionais pelos quais os objetivos da política econômica podem se converter em medidas e iniciativas concretas de política pública" (2013 p. 582). É nesse sentido que os autores afirmam que "a economia política e o direito econômico têm entre si uma relação de vasos comunicantes" (2013, p. 581).

A atuação do Cade é, assim, pontual, eventual e reativa[70] e trabalha com a regulação do mercado – como no caso do setor financeiro – como um dado,[71] ou seja, algo que faz parte e compõe o mercado em que as empresas atuam. Por isso, o Cade,

[69] A autora destaca que o setor recordista é o setor de saúde: 155 casos sobre unimilitância, 81 sobre fixação de tabela de preços e 20 envolvendo cooperativas médicas julgados pelo Conselho de 1996 a 2015 (SCHMIDT, 2016: 65).

[70] CARVALHO (CARVALHO et al., 2012, 23): "O sistema de defesa da concorrência talvez seja o exemplo mais contumaz de uma política pública com incidência nas relações econômicas em que prevalece o caráter residual, reativo e eventual, típico de situações de estímulo ao processo adaptativo. Por meio dele é possível encontrar atalhos institucionais indutivos, menos custosos socialmente e adaptáveis a momentos históricos específicos." Também nesse sentido Kokkoris; Olivares_Caminal (2010: 12): *"Competition enforcement is an area that is enormously dynamic and has recently undergone substantial modifications due to the development of new case studies and exceptional circumstances that have the potential to redraft the entire competition policy map."*

[71] Conforme Oliveira; Rodas (2004: 137): "As evoluções históricas da política antitruste e da regulação, a partir do Século XIX, sugerem uma delimitação de fronteiras entre as duas áreas que, à primeira vista, parece óbvia. A defesa da concorrência visaria assegurar a proteção dos mecanismos de mercado. Em contraste, a regulação tradicional teria como objetivo substituir esses mecanismos diante de falhas de mercado consideradas insuperáveis. A defesa da concorrência tem, portanto, 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, ou da falha de Estado. (…) Entretanto, é muito frequente a situação na qual o funcionamento do mercado pode gerar concentração da atividade econômica em um ou em poucos agentes que, assim, acabam tendo poder de influenciar os preços. (…)".

especialmente em mercados regulados, como é o caso do setor financeiro, exerce as suas competências à luz do arcabouço regulatório existente – e com ele deve dialogar.[72]

I.5. Estabilidade financeira e defesa da concorrência

O Bacen, em relatório divulgado em 1999 (após, portanto, a implementação do Plano Real), destacou o que parece a tríade a partir da qual a relação entre Bacen e Cade se desenvolveu ao longo destes últimos anos[73]:

(i) risco e proteção: atuação permanente do Bacen para proteger instituições diante do risco implícito às suas atividades;

(ii) concentração e concorrência: aumento da concentração como forma de sobrevivência do setor capaz de acirrar a concorrência entre *players* com a entrada de bancos estrangeiros a justificar a necessidade de que as empresas nacionais adquiram outras para fazer frente a esta competição; e

(iii) estabilidade e eficiência: estabilidade gera aumento de eficiência.

Há um tratamento "especial" (vide o seu regime "falimentar" que conta com "Regime de Administração Especial Temporária" e regras específicas de liquidação[74]) dispensado às instituições financeiras por conta do papel por elas desempenhado

[72] Como indica relatório da OCDE (2011, p. 21): *"Going forward, the key element to improving the functioning of financial markets is to improve the quality* of the regulatory oversight in the sector. Prudential regulation can be a complement to competition, with each compensating for some of the deficiencies of the other, so as to ensure that financial markets work as well as possible" (grifos no original).

[73] Nos termos do relatório do Bacen (1999): "A questão do risco implícito nas operações bancárias também incomoda o segmento financeiro da economia, gerando uma permanente busca a mecanismos de proteção por parte das instituições. O órgão fiscalizador, atento à segurança do sistema como um todo, também é atingido por este tipo de preocupação.

O aumento dos níveis de concentração no SFN se impõe, praticamente, como uma questão de sobrevivência, ao tempo em que se acentua o processo concorrencial decorrente da entrada dos bancos estrangeiros no SFN. Isso explica a acirrada disputa entre as maiores instituições privadas nacionais para ampliar sua participação no mercado por meio da aquisição de outras empresas.

(...)

A maior estabilidade alcançada pela economia brasileira vem se refletindo nos últimos dois anos nos padrões operacionais do segmento bancário, contribuindo para aumentar os seus níveis de eficiência."

[74] Instituído, principalmente, por meio dos seguintes instrumentos: Lei nº 6.024, de 13/03/1974 que dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras; Decreto-Lei nº 2.321, de 25/02/1987 que institui regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais; Decreto-Lei nº 2.321, de 25/02/1987 que institui regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais; Resolução CMN nº 4.502, de 30/6/2016 que estabelece requisitos para elaboração e execução dos Planos de Recuperação; Resolução CMN nº 4.516, de 24/08/2016 que dispõe sobre critérios contábeis aplicáveis às instituições em regime de liquidação extrajudicial.

enquanto intermediários financeiros e "criadores" de moeda.[75] O risco[76] de que a estabilidade do setor seja afetada pela quebra ou por problemas de um ou mais bancos contagiando a economia como um todo é o que permeia esta especialidade.[77]

Por isso a afirmação feita por Verçosa (2005, p. 67): *"as instituições financeiras são entes perigosos"* (grifo nosso). Geralmente, associado ao perigo, está o risco e, no mercado bancário, ele tem um nome específico: risco sistêmico.[78]

O risco sistêmico, ao colocar concorrência e estabilidade em lados opostos, é o que justifica, em grande parte[79], a concessão de uma espécie de "imunidade concorrencial" ao mercado bancário, o que tornaria a legislação concorrencial aplicável

[75] Conforme Cortez (CAMPILONGO et al., 2002, pp. 311-312): "Esses dois papéis desempenhados pelos bancos, *de intermediários financeiros e membros do sistema de pagamentos*, por um lado, tornam a preservação da solidez do sistema bancário e, por consequência, de cada uma das instituições participantes, essencial para a manutenção da estabilidade financeira de qualquer país e, portanto, para o bom funcionamento da economia.
Por outro lado, da própria natureza das atividades desempenhadas por essas instituições decorrem algumas fragilidades estruturais comum a todos os bancos, as quais possibilitam a ocorrência de crises sistêmicas, dando origem ao risco sistêmico. Essa permanente tensão imposta ao sistema bancário em razão do famigerado risco sistêmico cria, do ponto de vista de políticas públicas, a necessidade de se dispensar um tratamento especial às instituições bancárias, seja através da imposição de regras específicas de natureza prudencial a serem observadas por todas elas, seja através da injeção de recursos públicos para manutenção do sistema, ou mesmo através do abrandamento das condições concorrenciais dentro do mercado bancário."
[76] Não se ignora a existência de um amplo debate sobre as diferenças entre risco e incerteza, sendo o primeiro passível de quantificação ao contrário do segundo (YAZBEK, 2009, p. 16), contudo, dado o escopo deste trabalho este não será aqui aprofundado.
[77] Indo um pouco mais além, Veiga da Rocha (em SUNDFELD et al., 2014, pp. 252-253) destaca o papel da moeda como "instituição social" e aproxima este debate do Direito, ao dizer que para além das tecnicidades, a moeda é diferente de outros produtos, isso é importante para a democracia: "A visão da moeda como instituição social permite um entendimento mais profundo da regulação financeira. A regulação das atividades bancárias, de seguros e de valores mobiliários pode ser compreendida como peculiar. Dada a importância da moeda e do crédito para a coesão social, a regulação financeira torna-se tão essencial quanto ou mais que a regulação dos serviços públicos, referidos no início deste trabalho. Consequentemente, regular ou não regular o mercado financeiro é discussão que em muito transcende o debate sobre interesse público e sobre a "captura" das agências reguladoras que tem caracterizado a literatura sobre as *public utilities*. Não se trata mais de discutir a conveniência da regulação financeira, se ela é – e por que ela é – demandada, se as falhas de governo são maiores que as falhas de mercado etc. A moeda não é, definitivamente, uma mercadoria como as outras. Mais que isso: a moeda não é uma mercadoria. O que está em jogo aqui é a coesão social. A questão que se põe para as sociedades complexas não é regular ou não regular, mas como regular de forma a conciliar efetividade e Democracia."
[78] Conforme aponta Cortez (em CAMPILONGO et al., 2002, p. 317), citando a conceituação de Julia Black (2000): "o risco que uma quebra (de uma firma, de um segmento de mercado, do sistema de pagamentos, etc.) cause dificuldades generalizadas em outras firmas, outros segmentos de mercado, ou no sistema financeiro como um todo, através do contagio de efeito dominó, expectativas convergentes, rumores e especulação." Ver, também Taylor (2012).
[79] Conforme Ribeiro (2015, p. 29): "O risco de contágio e as terríveis consequências da quebra de instituições financeiras serviram de justificativa para muitos dos pedidos de desconsideração dos aspectos concorrenciais, e reforçariam mesmo o argumento de que concorrência e estabilidade estão em campos antagônicos."

apenas às atividades acessórias à atividade bancária (meios de pagamento, cartões de crédito, por exemplo).[80] Em linhas gerais, as justificativas são as seguintes:

(i) a existência de uma concorrência pode ser um fator de instabilidade no mercado;

(ii) os bancos centrais promovem operações entre bancos como solução para crises bancárias; e

(iii) assim, competiria aos bancos centrais a autorização para o funcionamento de uma instituição financeira, logo, caberia a eles também a análise de operações econômicas (aquisições de participação, fusão) entre bancos.[81]

Na prática, o Bacen pode, como uma forma de reduzir riscos sistêmicos ou, até mesmo, por uma questão de política estratégica,[82] fomentar ou inibir determinadas estruturas de mercado, além de incentivar operações que possam gerar preocupações quanto ao nível de concentração no mercado que, como o próprio órgão aponta, no Brasil, é, atualmente, moderado.[83]

[80] Conforme Mattos (2015, p. 33): "Mesmo autores de direito se mostraram, durante muito tempo, reticentes acerca da aplicabilidade da disciplina jurídica da concorrência aos bancos, principalmente em matéria de controle de estruturas. Adolf Berle, por exemplo, excluiu da possibilidade de análise pelas autoridades concorrenciais quaisquer atos no setor bancário que envolvessem sua estruturação e organização, justamente pelo fato de 'uma quebra bancária ser uma tragédia pública, seja como, quando e onde ocorra.' A legislação concorrencial só seria aplicável, para o autor, nos casos laterais à atividade bancária, como arranjos e acordos que tragam utilidade somente às partes envolvidas e não ao sistema financeiro como um todo – práticas essas que poderiam assumir as mais variadas formas e que, por isso, deveriam ser analisadas no caso concreto."

[81] Conforme Carletti e Hartmann (2002, p. 5): "Why have supervisory authorities often some role in bank merger reviews, whereas in other sectors only competition authorities are in charge? First, in all industrial countries a banking business requires a special license from supervisory authorities, so it is logical to review such a license when important corporate changes such as a merger occur. Second, banking instabilities are often solved through merging a bank in trouble with a healthy one. Since supervisors often play a co-ordinating role in this, their involvement in merger reviews seems logical as well. Third, part of the academic literature argues that too much competition can cause banking instability. However, these three arguments do not explain why the institutional structures differ so much between countries. In search for explanations for this diversity (beyond historical and political coincidence) the literature on the competition-stability nexus in banking is surveyed in the paper."

[82] Nesse sentido Yazbek (2009, p. 207): "Assim, por exemplo, concentrações *ab initio* inaceitáveis a partir do ponto de vista concorrencial podem permitir ganhos de eficiência, aumento de oferta de crédito ou mesmo, conforme o caso, a redução de riscos de ordem sistêmica. Não raro, ademais, governos podem adotar políticas concentracionistas para o setor financeiro, atendendo a questão estratégicas."

[83] Conforme relatório do Banco Central do Barsil sobre Estabilidade Financeira, de setembro de 2016, em sua página 61: "Diante dos dados acima apresentados, percebe-se que, para os três agregados contábeis, o IHH manteve-se dentro do intervalo considerado como de moderada concentração, segundo referência adotada pelo BCB (vide nota de rodapé 1), uma vez que os valores mantiveram-se entre 1.000 e 1.800." Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016_09/refOrg.pdf>. Acesso em 10 de dezembro de 2016.

O *trade-off* entre estabilidade e concorrência não é claro sob qualquer aspecto (teórico ou empírico): tanto há razões para acreditar que uma estrutura bancária menos competitiva seria mais estável quanto há razões para se acreditar que a competição pode aumentar a estabilidade do mercado.[84]

Por isso, conforme apontam Antunes e Moraes (2016, p. 136), existem "novos paradigmas para lidar com a estabilidade financeira" que impõem uma reorganização (e a articulação) das relações entre órgãos estatais neste mercado, ampliando o escopo do debate sobre estabilidade e concorrência para além do risco sistêmico que torna tão especial a atuação destas instituições.[85]

Nessa linha, aponta Veiga da Rocha[86]:

> (…) O que se discute hoje no mundo não é o estabelecimento de privilégios antitruste para o mercado financeiro mas, ao contrário, como aprofundar os estudos sobre o trade-off entre estabilidade financeira (risco sistêmico) e concorrência, e como aperfeiçoar a cooperação entre órgãos reguladores e as autoridades antitruste. (…).

[84] De um lado, por exemplo, "a competição, ao diminuir o valor presente esperado dos lucros do banco (o *franchise value*), aumenta os incentivos que o banco tem de tomar riscos excessivos) e, de outro, "a presença de concorrentes induz aumentos de eficiência, o que pode tornar os bancos mais sólidos" (MELLO, 2010, p. 113). Também nessa linha Carletti e Hartamann (2002, p. 6) ressaltam que: "The theoretical literature does not seem to be conclusive on the relationship between competition and stability. Theories of bank instability largely disregard the implications of different bank market structures for the safety of the sector. Theories based on the idea of 'charter value' argue that market power mitigates bank risk taking, since foregone future profits in the case of bankruptcy are higher. However, a more recent strand of literature suggests that stronger competition does not necessarily worsen stability. Concerning bank liability side risk, it argues that coordination problems among depositors causing bank fragility can emerge independently of competition. Also, it shows that some bank mergers can make liquidity shortages in the interbank market more likely. As regards asset side risk, it argues that there can be cases in which a concentrated banking sector would be riskier than a competitive sector. Finally, adequate policies – such as risk-adjusted deposit insurance premiums – could mitigate any trade-off between competition and bank stability. Regarding the empirical literature, some papers support the influential 'charter-value' hypothesis others don't. Most studies on the diversification effects of mergers show that concentration can go hand in hand with lower individual bank risk, at least for more recent data. However, some other studies find that larger banks do not benefit from lower failure probabilities. Regarding systemic risk related to interbank linkages, at least one study argues that consolidation and increased risks have gone together in the last decade. Finally, historical analyses comparing the experiences of different countries come to different results, depending on the period and country considered. For example, it is argued that for the middle of the twentieth century Canada had both a more efficient and a more stable banking system than the US, whereas in more recent decades Germany had a less competitive but more stable banking system than Britain."

[85] Falando sobre os recorrentes impasses entre Bacen e Cade, Yazbek, em prefácio de Pinto (2015, p. 15) ressalta "um certo fetichismo de que passam a se revestir conceitos técnicos, como o de risco sistêmico, nos debates sobre a matéria – se, por um lado, a ideia de risco sistêmico justifica um tratamento diferenciado, mais ágil e mais especializado, para certas matérias, por outro, ele não pode servir como uma fórmula absolutamente impeditiva de algumas discussões (que muitas vezes já foram superadas em outros lugares)."

[86] Jean-Paul Veiga da Rocha refere-se a isso em artigo (seção *Opinião*) de 19 de agosto de 2014, no Jornal Valor Econômico, intitulado "Bancos, lei antitruste e a decisão do ministro."–. Disponível em: <http://www.portalvalor.com.br/opiniao/3658802/bancos-lei-antitruste-e-decisao-do-ministro>. Acesso em 10 de junho de 2015.

Inclusive, conforme aponta Pinto (2015, pp. 170-171), essa é uma tarefa ainda mais relevante, posto que o conceito de risco sistêmico não está restrito a instituições financeiras. Hoje, há uma outra gama de agentes também deve ser considerada como "fontes em potencial de risco sistêmico" diante da "diluição das barreiras regulatórias entre as atividades financeiras" (por exemplo, "bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras de valores mobiliários e companhias de seguro, entre outros").

Nesse sentido, os processos inovativos, as novas estruturas de mercado por eles criadas[87] e os próprios efeitos da crise de 2008 despertaram a atenção das autoridades para o fato de que existem situações mais complexas que devem estar na pauta do dia[88] – o *trade-off* entre estabilidade financeira e defesa da concorrência é uma delas.

Existem, conforme destaca Ribeiro (2016, p. 269), dois caminhos para o debate sobre concorrência e estabilidade atualmente: (i) a partir da análise da influência *indireta* da concentração de mercado e (ii) a partir da análise da influência *direta* dos arranjos institucionais.

Portanto, a análise institucional da relação entre Bacen e Cade é relevante e pode impactar positivamente a agenda deste setor, sem sequer um debate sobre um arranjo que coordene e impulsione a atuação dos órgãos, a análise do *trade-off* entre estabilidade e concorrência, e, mais especificamente, sobre o papel da concorrência no mercado bancário não avança. [89]

[87] Hedge, securitização, derivativos e intermediários não financeiros, por exemplo.
[88] Goodhart (2009, p. 17) faz referência expressa à possibilidade de uma mudança de paradigma: "Perhaps the greatest need is for a fundamental change in the way that we all, but especially regulators and supervisors, think about the purposes and operation of financial regulation, i.e. a paradigm shift."
[89] Carletti e Hartmann (2002, p. 32) argumentam nesse sentido, afirmando que: "On the basis of the theoretical and empirical survey, the idea that competition is something dangerous in the banking sector, since it generally causes instability can be dismissed. In the light of the importance of the market mechanism for allocational efficiency and growth, competition aspects need to be carefully considered in industrial countries, also in banking. One implication is that there should be well defined arrangements about the relative roles of competition and supervisory authorities. And countries that have given only weak roles to competition authorities e.g. in bank merger reviews may be well advised to ensure that competition concerns are not neglected. However, beyond this it is very hard to draw any strong conclusions, because both the theoretical and the empirical literature suggests that the stability effects of changes in market structures and competition are extremely case dependent. This may also be one reason behind the diversity of institutional approaches followed in different countries. It appears that there is much room for further research to bring more light into the rather opaque issue how bank competition and market structures relate to financial stability."

II. BACEN E CADE: QUAL O ESPAÇO PARA ARTICULAÇÃO?

Tendo em vista a necessidade de articulação entre órgãos reguladores e órgãos antitrustes, a própria legislação concorrencial estabelece alguns parâmetros – sobre "onde", "por que", "como" e "quanto".[90] Em resumo, as agências reguladoras são legitimadas para recorrer das decisões do Cade em setores regulados[91] e para representar junto ao Cade, independente de procedimento preparatório, instaurando-se desde logo o inquérito administrativo ou processo administrativo.[92]

A colaboração entre Cade e agências reguladoras, seja formal ou informalmente, é extremamente relevante para a efetivação da política da defesa da concorrência nos mais diversos setores.[93]

Sendo assim, surge a questão: por que teria que ser diferente no setor financeiro? A resposta começa a ficar clara quando se analisa "o que" está em jogo aqui.

---

[90] Em voto-vista proferido no processo administrativo nº 08000.009354/1997-82, o então Presidente do Cade, Vinicius Marques de Carvalho, ao analisar os limites e efeitos entre regulação e concorrência, assim colocou a questão: "30. A meu ver, o aparente embate entre regulação e concorrência se dá em duas ´macrovertentes´: (i) a despeito da regulação existente sobre o setor, há espaços para a atuação livre dos agentes – o que envolve na maioria das vezes um debate sobre possíveis conflitos de competências entre autoridades para a "regulação concorrencial" do setor com foco em uma divisão formal de competências ('onde e por que'); e (ii) a regulação setorial de alguma forma confere uma "isenção" ou "autorização" antitruste – o que nos leva geralmente para uma discussão mais complexa sobre limites e efeitos de práticas regulatórias sobre o ambiente concorrencial com foco em uma divisão material de competências ('como e quanto')."

[91] Art. 65, I, da Lei nº 12.529/2011.

[92] Art. 66, § 6º, da Lei nº 12.529/2011.

[93] Conforme apontam Carvalho e Castro (2009, pp. 148-149): "Essencialmente, trata-se de separar a política concorrencial em duas partes: disciplina de incentivos e disciplina de controle. A primeira é de responsabilidade precípua dos órgãos setoriais. São eles que devem instrumentalizar a concorrência em face dos objetivos das políticas públicas. A tarefa se resume a descobrir se, conhecendo como o setor se estrutura tecnologicamente, seus padrões de inovação e a dimensão industrial de sua organização, há formas de conjugar os objetivos da política pública – universalização, por exemplo – com um ambiente competitivo e como seria possível concebê-lo. Note-se que, no caso de setores não regulados, a disciplina dos incentivos cabe à própria dinâmica competitiva que se entende presente no mercado.
Já a segunda diz respeito ao controle dos atos e contratos realizados pelos agentes do setor e que deve ser exercido pelo SBDC, mas não sem mediação com a política regulatória. No que concerne ao controle de estruturas ou condutas, propomos que o SBDC responda às seguintes questões para decidir sobre a possibilidade de intervir: i) a disciplina de incentivos já esgotou todas as possibilidades de assegurar competição no setor, restando inócua a atuação do SBDC?; (ii) a estrutura ou conduta era inevitável diante das regras regulatórias?; (iii) a conduta ou a formação da estrutura tem como justificativa realizar os objetivos da regulação e essa seria a forma menos custosa de fazê-lo?"

II.1. Contextualizando a controvérsia: o debate administrativo e judicial sobre a atuação do Cade no mercado bancário

Em 1994, com a edição da Lei nº 8.884/1994, o Cade inicia um processo de promoção da cultura da concorrência no país.[94] Também nesse período, com a estabilidade econômica após o Plano Real e diante da crise bancária de 1995, o Bacen inicia um processo de reestruturação e fortalecimento do sistema financeiro nacional.[95] Nesse momento, Bacen e Cade começam a se relacionar institucionalmente – o que estava em jogo era a quem competiria a palavra final sobre as relações de concorrência no setor.

Desde o início, a relação institucional entre Bacen e Cade foi marcada por eventos de economia política que impactam o ambiente institucional no qual as relações entre as instituições são desenvolvidas.[96] Isto é, com a busca por reduzir a intervenção do Estado nos mercados – instrumentalizada por meio de mecanismos jurídicos que, por exemplo, promoveram as privatizações de bancos estatais e a adoção de um novo modelo de interação de empresas com o mercado por meio da criação de agências reguladoras.

Em parte pelo desconhecimento da atuação do Cade em um ambiente de mercado que era até então caracterizado pelo tabelamento de preços, em parte pelo protagonismo do Bacen em fomentar operações entre instituições financeiras em contextos de crise e de privatização, esse começo não foi equilibrado.[97] Inclusive, nessa época, houve o envio de "cartas-alerta" pelo Conselho às empresas para comunicar que operações já consumadas

[94] Conforme relatam Carvalho e Ragazzo (2013, p. 62): "Durante o período de consolidação institucional, ainda havia desconhecimento sobre a importância da concorrência para a economia brasileira."
[95] Conforme informações de Alves e Alves (em GIAMBIAGI; GARCIA, 2010, p. 172): "Somente após a edição do Plano Real, em 1994, o cenário econômico-financeiro tornou exequível a reestruturação e o fortalecimento tanto do aspecto institucional, quanto do ordenamento jurídico de base do Sistema Financeiro Nacional."
[96] Para uma análise histórica bastante detalhada, ver AGUILLAR; COUTINHO (2011).
[97] Conforme aponta Troster (em CAMPILONGO et al., 2002, p. 293), destacando a proeminência da atuação do Bacen: "Em fins de 1994, houve a crise Mexicana, que foi acompanhada por uma série de quebra de bancos. Aqui observamos problemas graves no setor bancário, que implicaram um processo de fusões e aquisições. Todavia, o processo de transformação do sistema bancário, após a estabilização, é um exemplo da sobreposição exitosa das funções concorrenciais e prudenciais do Banco Central do Brasil. Nos primeiros cinco anos do plano, cerca de 42% dos bancos tiveram seu controle transferido, ou sofreram intervenção. Três dos dez maiores bancos privados apresentaram problemas de solvência. O Brasil experimentou a maior crise bancária de sua história. Entretanto, seus reflexos no resto da economia foram quase que totalmente amortecidos em razão da atuação competente do Bacen."

deveriam ser notificadas ao Cade, conforme relatado em Carvalho e Ragazzo (2013, p. 60),[98] direcionadas, inclusive, aos bancos.[99]

Especialmente após a edição da Lei n. 8.884/1994 e com a intensificação da atuação do Cade na análise de operações no mercado bancário, a tese de que haveria uma sobreposição de atividades – em larga medida, tratada e abordada como um conflito positivo de competências – entre Bacen e Cade para julgar o mérito de operações econômicas no setor ganhou força e deu origem ao impasse institucional que até hoje existe entre os órgãos.

Uma abordagem que tenha em consideração que a defesa da concorrência, enquanto política pública, é moldada quando implementada, aponta um caminho a ser explorado para solucionar este gargalo a partir da "potencialidade de experimentação e inovação nas normas de direito econômico". Sintetizando essas questões e apontando a relevância do direito nesse processo, Coutinho (2014: 172) conclui que:

> A potencialidade de experimentação e inovação nas normas de direito econômico, além de reconhecer que uma política pública é, em grande medida, construída à medida em que é implementada (isto é, ela não pode ser tomada como 'pronta' apenas porque tornou-se, formalmente uma norma ou uma lei), também dá vazão a processos de descoberta, adaptação e sedimentação, por meio dos quais sociedades alcançam maiores graus de autoconhecimento e, com isso, desenvolvem capacidades institucionais específicas em torno de atividades econômicas que lhes podem trazer ganhos presentes ou futuros.

Experimentação e aprendizado são fundamentais no processo de construção de arranjos institucionais e políticas públicas capazes de concretizar objetivos de desenvolvimento. Visto que não há fórmulas institucionais prontas sobre que tipo de arranjo "funciona" em cada local, a capacidade de experimentar e aprender com erros e acertos passa a ser central ao aprimoramento de políticas públicas.

---

[98] "A Lei nº 8.884/1994 tornou obrigatória a notificação ao SBDC de operações entre empresas que poderiam "limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência". Quando Gesner de Oliveira estava à frente do Conselho, ainda começavam a se difundir a importância e as competências do órgão antitruste no Brasil. Nesse período, uma prática adotada foi o envio de "cartas-alerta" comunicando às empresas que dada operação já consumada deveria ser notificada ao Cade. Gesner de Oliveira relembra que verificava pela imprensa a ocorrência desses atos de concentração. "A medida tinha um caráter preventivo, e não o de simplesmente multar as empresas por descumprirem a lei. O efeito foi bem positivo, pois naquela época não havia a cultura de notificar os atos de concentração. O Cade tentava criar essa cultura, com um papel preventivo e educativo".

[99] Segundo relata Martinez (2012, p. 44): "Ainda, o CADE, em sessão de 26.02.2003, decidiu encaminhar aos bancos "cartas-alerta", informando sobre a necessidade de as instituições financeiras notificarem ao órgão as fusões e incorporações ocorridas no sistema financeiro."

Em 1997, um primeiro movimento de aproximação institucional é feito por meio da celebração de um acordo de cooperação técnica entre o Bacen e o Cade. Coincidentemente, isso ocorre após o Cade iniciar, de ofício, a análise de uma operação (ato de concentração nº 87/1996) entre instituições financeiras que chegou ao seu conhecimento por meio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Quando, em 2001, este mesmo caso é levado a julgamento pelo Plenário do Cade, é publicado um parecer da Advocacia-Geral da União (AGU)[100], ratificado pelo então Presidente da República, Fernando Henrique Cardoso, afirmando que o Bacen teria competência exclusiva para decidir sobre operações econômicas que envolvessem instituições financeiras, o parecer GM 20. Em poucas palavras, o impasse entre os órgãos é, então, institucionalizado.

Haveria uma sobreposição de atividades entre o Bacen e o Cade para decidir sobre as operações econômicas realizadas por instituições financeiras. Mais especificamente, haveria um conflito de competências: por um lado, a Lei nº 4.595/1964 conferiria competência privativa ao Bacen para decidir sobre o mérito de tais operações, inclusive sob o seu aspecto concorrencial, o que, na prática, excluiria a necessidade de submissão de tais atos ao Cade. Por outro, a Lei nº 8.884/1994 (vigente à época) conferiria ao Cade competência para analisar e julgar toda e qualquer operação que se enquadrasse nos seus critérios legais de notificação, o que, na prática, significava dizer que não haveria qualquer tipo de "isenção ou imunidade antitruste" ao setor financeiro.

Inobstante a conclusão do parecer pela competência privativa do Bacen, o Cade continuou a determinar a apresentação de operações realizadas entre instituições que não havia sido submetidas à sua análise dentro do prazo legal, sob pena de multa pecuniária prevista em lei. Afirmava a sua não submissão ao parecer, especialmente quando do julgamento do "Caso Finasa",[101] *primeiro ato analisado pelo Conselho após a divulgação do referido parecer*, que contou com a declaração de votos de todos os membros do

[100] Parecer GM-20 AGU/LA 01/2001, proferido pelo então Advogado-Geral da União Gilmar Ferreira Mendes. Aprovado pelo Presidente da República em 05 de abril de 2001. Este Parecer foi objeto de revisão, em 2009, por meio do Parecer nº 02/2009/MP/CGU/AGU, contudo, apesar de algumas modificações em seus fundamentos, a sua conclusão permaneceu inalterada.

[101] Ato de Concentração nº 08012.006762/2000-09. Requerentes: Banco Finasa de Investimento S/A, Brasmetal Industrial Ltda. e Zurich Participações e Representações Ltda. Relatora: Conselheira Hebe Romano. Julgado em 21 de novembro de 2001.

Conselho – a decisão pela competência do Conselho e consequente análise da operação não foi unânime.

Não tardou para que, em 2002, o conflito administrativo fosse judicializado. Após uma decisão do Cade que aprovou a realização de uma operação entre dois bancos,[102] aplicando multa pelo atraso na notificação do ato e determinando também a apresentação de outra operação realizada por umas partes e não notificada ao Conselho. Os bancos ali envolvidos impetraram um mandado de segurança contra a decisão do Conselho. Até hoje, 2016, esta ação tramita judicialmente. [103]

A relação entre Bacen e Cade passa, então, a ser pautada pelo debate judicial. Há três grandes momentos:

(i) o primeiro inicia-se com a edição do parecer GM-20 da AGU até a decisão do Tribunal Regional Federal da 1ª Região – de 2001 a 2006;
(ii) o segundo estende-se da decisão do Tribunal Regional Federal da 1ª Região até a decisão do Superior Tribunal de Justiça (STJ) – de 2007 até 2011; e
(iii) o terceiro alonga-se da decisão do STJ até o presente momento.

Os bancos alegaram que o Cade seria incompetente para analisar operações de aquisição de instituições financeiras, tendo em vista a legislação específica que regulamenta a implementação dessas operações e as submete ao crivo prévio do Bacen (o artigo 192 da Constituição Federal, as disposições da Lei nº 4.595/1964 e o Parecer GM-20 da AGU, aprovado pelo Presidente da República).

A liminar e a segurança do Mandado foram deferidos em 1ª instância.

O Tribunal Regional Federal da 1ª Região, em sede de apelação, por maioria, reformou a sentença, destacando a atuação complementar entre os órgãos. Vale destacar alguns trechos dessa decisão que apontam nesse sentido:

> CONSTITUCIONAL E ADMINISTRATIVO. COMPETÊNCIA PARA APRECIAR ATOS DE CONCENTRAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS. ATRIBUIÇÕES JURÍDICAS CONFERIDAS AO BACEN E AO CADE, RESPECTIVAMENTE,

[102] Ato de Concentração nº 08012.002381/2001-23. Requerentes: Banco de Crédito Nacional S.A. e Capital Managemente Corporation of Delaware. Relator: Conselheiro Celso Fernandes Campilongo. Julgado em 29 de maio de 2002.
[103] Mandado de Segurança nº 2002.34.00.033475-0/DF.

> PELAS LEIS 4.595/64 E 8.884/94, QUE HÃO DE SER EXERCIDAS COM FUNDAMENTO NO PRINCÍPIO DA COMPLEMENTARIDADE. INEXISTÊNCIA DE FORÇA VINCULANTE NO PARECER DA AGU, QUE SUBMETA O CADE A LHE DAR FIEL OBSERVÂNCIA NO QUE CONCERNE, ESPECIFICAMENTE, AO CONTEÚDO DE SEUS JULGAMENTOS E À SUA COMPETÊNCIA PREVISTA NA LEI ANTITRUSTE.
>
> (...)
>
> 2. A atribuição de autorizar as instituições financeiras a ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas, outorgada ao BACEN pelo art. 10, X, 'c', da Lei 4.595/64, não exclui nem substitui a competência deferida ao CADE pela Lei 8.884/64 para apurar e decidir soberanamente sobre os atos de concentração.
>
> 3. A Lei Bancária e a Lei Antitruste devem ser aplicadas tendo presente a regra da complementaridade. Com efeito, dessa idéia matriz extrai-se a possibilidade de coexistência da Lei 4.595/64 com a Lei 8.884/94, uma vez que a primeira fica limitada ao exame da questão concorrencial como instrumento necessário à defesa do equilíbrio do sistema financeiro, ao passo que a segunda versa especificamente sobre a tutela da concorrência, refletindo com mais propriedade e nitidez os princípios que presidem a ordem econômica e financeira e, no particular, a preocupação do legislador constituinte com a defesa da concorrência e do consumidor, em situação mui diversa do que sucedia na época da edição da Lei 4.595/64. Isso sem contar que a autarquia antitruste é dotada de longa experiência e de estrutura técnico-jurídica especializada que garantem ao Estado maior eficiência na proteção contra os abusos do Poder Econômico.
>
> (...)

Em 25 de agosto de 2010, os Ministros da 1ª Seção do Superior Tribunal de Justiça (STJ), por maioria (quatro votos a um),[104] deram provimento ao recurso interposto pelos bancos:

> ADMINISTRATIVO - ATO DE CONCENTRAÇÃO, AQUISIÇÃO OU FUSÃO DE INSTITUIÇÃO INTEGRANTE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - CONTROLE ESTATAL PELO BACEN OU PELO CADE - CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES - LEIS 4.594/64 E 8.884/94 – PARECER NORMATIVO GM-20 DA AGU.
> 1.Os atos de concentração, aquisição ou fusão de instituição relacionados ao Sistema Financeiro Nacional sempre foram de atribuição do BACEN, agência reguladora a quem compete normatizar e fiscalizar o sistema como um todo, nos termos da Lei 4.594/64.
> 2. Ao CADE cabe fiscalizar as operações de concentração ou desconcentração, nos termos da Lei 8.884/94.
> 3. Em havendo conflito de atribuições, soluciona-se pelo princípio da especialidade.
> 4. O Parecer GM-20, da Advocacia-Geral da União, adota solução hermenêutica e tem caráter vinculante para a administração.

[104] Votaram pela competência exclusiva do Bacen para analisar a questão a Ministra Relatora Eliana Calmon e os Ministros Humberto Martins, Mauro Campbell Marques e Benedito Gonçalves, foram vencidos os Ministros Castro Meira e Herman Benjamin.

> 5. Vinculação ao parecer, que se sobrepõe à Lei 8.884/94 (art. 50).
> 6. O Sistema Financeiro Nacional não pode subordinar-se a dois organismos regulatórios.
> 7. Recurso especial provido.

O STJ reforma a decisão do TRF, ou seja, conclui que a competência para a análise concorrencial de operações no mercado bancário é do Bacen, ressaltando que o sistema financeiro não poderia se subordinar a *"dois organismos regulatórios"*[105], valendo-se do princípio da especialidade para dirimir o conflito que haveria entre o Bacen e o Cade (a decisão do TRF destaca o princípio da complementariedade). Porém, no tocante ao mérito, de fato, a decisão não é clara quanto aos fundamentos que guiaram a corrente majoritária.

Em seu voto, a Ministra Relatora: (i) destacou o caráter vinculante do parecer GM-20 emitido pela AGU e aprovado pelo Presidente da República para concluir que:

> [À] luz da legislação vigente, a competência para analisar e aprovar os atos de concentração das instituições integrantes do sistema financeiro nacional, bem como de regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, aplicando-lhes as penalidades cabíveis, é privativa, ou seja, exclusiva do Banco Central do Brasil, com exclusão de qualquer outra autoridade, inclusive o CADE" (fl. 10);

Além disso, (ii) entendeu pela aplicação do princípio citado no artigo 2º, parágrafo 2º, da LICC, que aponta a prevalência de lei especial (que a Relatora entendeu ser a Lei nº 4.595/1964) sobre lei geral (que, segundo ela, seria a Lei nº 8.884/1994 – vigente à época).

Os Ministros que a acompanharam, contudo, o fizeram trazendo outros argumentos: (i) o Ministro Humberto Martins destacou o "poder-dever" do Bacen para regular o setor financeiro e, mais ainda, trouxe o seguinte questionamento: "caso o CADE decidisse contra a fusão de determinada instituição financeira, e o Banco Central do Brasil

---

[105] "EMENTA: ADMINISTRATIVO - ATO DE CONCENTRAÇÃO, AQUISIÇÃO OU FUSÃO DE INSTITUIÇÃO INTEGRANTE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - CONTROLE ESTATAL PELO BACEN OU PELO CADE - CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES - LEIS 4.594/64 E 8.884/94 – PARECER NORMATIVO GM-20 DA AGU.
1.Os atos de concentração, aquisição ou fusão de instituição relacionados ao Sistema Financeiro Nacional sempre foram de atribuição do BACEN, agência reguladora a quem compete normatizar e fiscalizar o sistema como um todo, nos termos da Lei 4.594/64.
2. Ao CADE cabe fiscalizar as operações de concentração ou desconcentração, nos termos da Lei 8.884/94.
3. Em havendo conflito de atribuições, soluciona-se pelo princípio da especialidade.
4. O Parecer GM-20, da Advocacia-Geral da União, adota solução hermenêutica e tem caráter vinculante para a administração.
5. Vinculação ao parecer, que se sobrepõe à Lei 8.884/94 (art. 50).
6. O Sistema Financeiro Nacional não pode subordinar-se a dois organismos regulatórios.
7. Recurso especial provido."

decidisse a favor, como seria resolvido tal empate?", ressaltando que "inexiste no ordenamento jurídico lei ou qualquer ato normativo atribuindo competência ou estabelecendo o procedimento para o desempate"; (ii) o Ministro Mauro Campbell Marques destacou expressamente que: "No caso que ora se analisa, penso que é possível, em tese, harmonizar a atuação de cada entidade, em deferência ao princípio da complementariedade, conforme sustentado pelo Min. Castro Meira."; e (iii) o Ministro Benedito Gonçalves a acompanhou apenas ressaltando a força vinculante do parecer GM-20 da AGU.

A divergência foi aberta pelo Ministro Castro Meira (e acompanhada pelo Ministro Herman Benjamin) que, em seu voto-vista, entendeu que: (i) o parecer GM-20 da AGU não teria caráter vinculativo e não poderia prevalecer diante da autonomia decisória do Cade; (ii) o alegado conflito entre Cade e Bacen deveria ser resolvido de acordo com a técnica do diálogo das fontes (que aponta para "uma coordenação flexível e útil entre os preceitos normativos, com a finalidade de restabelecer a coerência do sistema"), bem como a ausência de qualquer "dissenso entre os serviços jurídicos do BACEN e do CADE quanto à inexistência do alegado conflito de atribuições entre as instituições que representam, como se verifica no seguinte tópico da petição encaminhada por ambos"); e (iii) que, com base no princípio da complementariedade, competiria ao Bacen desempenhar funções de regulação sistêmica de caráter prudencial e ao Cade apreciar a questão sob o enfoque da defesa da concorrência.

Quando o processo ainda estava em julgamento no STJ, o Bacen e o Cade apresentaram uma petição conjunta, protocolada nos autos em 8 de dezembro de 2008, informando que propuseram à AGU, conjuntamente, a revisão do parecer GM-20. Os órgãos afirmaram, nesta manifestação, 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."[106]

O parecer foi, de fato, objeto de revisão,[107] mas o posicionamento anterior foi mantido. Importante destacar que, em sua conclusão, o parecer revisor reafirmou que cabe ao Bacen (i) analisar e aprovar os atos de concentração de instituições integrantes do sistema financeiro nacional, bem como, inovando com relação ao primeiro, (ii) "regular

[106] Petição disponível em: <http://www.cade.gov.br/upload/00000001.pdf>. Acesso em 10 de novembro de 2014.
[107] Parecer nº 02/2009/MP/CGU/AGU.

as condições de concorrência entre instituições financeiras e aplicar-lhes as penalidades cabíveis". Sobre isto, se havia dúvidas quanto à análise de operações econômicas, dúvidas também foram lançadas, nesse então, quanto à competência para a análise de condutas anticompetitivas. O Cade pediu, individualmente, a revisão deste último parecer, o que gerou outro parecer da AGU,[108] que também ratificou as conclusões do seu antecessor.

Em 25 de maio de 2011, a primeira seção do STJ, por unanimidade, rejeitou os embargos de declaração opostos pelo Cade no processo e o caso seguiu para o Supremo Tribunal Federal (STF) com a interposição de Recurso Extraordinário pelo Cade (Recurso Extraordinário nº 664.189/DF). O Ministro Dias Toffoli, em decisão monocrática proferida em 9 de junho de 2014, negou seguimento ao Recurso por entender que se tratava de pedido de "reapreciação do conjunto fático-probatório que permeia a causa, bem como da legislação infraconstitucional pertinente (Leis nº 4.594/64 e 8.884/94, e Parecer Normativo GM-20 da AGU), o que é inadmissível na via extraordinária". Em outras palavras, em casos envolvendo questões relativas às competências do Bacen, o Supremo decidiu que estas seriam questões infraconstitucionais.

O Cade interpôs, em agosto de 2014, novo recurso (Agravo Regimental) em face desta decisão, alegando que o debate deve ter solução lastreada em princípios e regras da Constituição Federal. Com o advento do novo Código de Processo Civil (que, em seu artigo 144, estabelece o impedimento do juiz para exercer funções em processo no qual tenha participado como membro do Ministério Público, o que era o caso), o Ministro Dias Toffoli declarou-se impedido para julgar. O processo foi redistribuído, em maio de 2016, ao Ministro Gilmar Mendes, que assinou o parecer GM-20 da AGU e, por isso, também nos termos do novo Código de Processo Civil, declarou-se impedido. O processo foi então, em junho de 2016, redistribuído ao Ministro Celso de Mello, atualmente aguardando pauta para julgamento.[109]

Toda essa discussão judicial impactou – e pode impactar ainda mais – a dinâmica institucional entre os órgãos, especialmente porque os termos do debate judicial não são claros: não se consegue extrair do parecer da AGU (e tampouco das decisões judiciais) se a alegada "incompetência" do Cade seria (i) com relação a operações realizadas *por* ou *entre instituições financeiras* ou (ii) com relação a *operações envolvendo o mercado bancário*. A depender da resposta muitas instituições financeiras que realizam operações

[108] Parecer nº 09/2009/MP/CGU/AGU.
[109] Conforme pesquisa realizada em 06 de janeiro de 2017.

fora do mercado bancário e que não afetam o chamado risco sistêmico estariam também excluídas da necessidade de submissão de seus atos ao Cade.

Em síntese, ao longo dos anos, o debate sobre a relação entre Bacen e Cade passou ao largo de uma discussão que, para além da dogmática e da aplicação de regras de interpretação, fosse capaz de endereçar o tema levando em consideração a evolução institucional dos órgãos envolvidos e a consolidação das políticas públicas por eles implementadas, ou, por outras palavras, o ambiente institucional.

A "judicialização" desta controvérsia deixa algumas lições. Houve retrocessos, como, por exemplo, quando o STJ entendeu pela competência do Bacen quando os órgãos (Bacen e Cade) clara e abertamente defendiam a competência complementar entre eles. Mas, houve também ganhos, em especial porque não foram poucas as decisões que, mesmo reconhecendo a competência de um ou outro órgão, ressaltaram a necessidade de se criar soluções institucionais que favorecessem a articulação entre os órgãos, conforme apontado na decisão do TRF e nos votos dissidentes proferidos pelo Ministro do STJ.

De toda sorte, seja qual for a decisão final sobre o tema, o desafio de se aprimorar os instrumentos de colaboração entre os órgãos permanece, porque nada impede – ao contrário, essa é a tendência mundial – que o órgão regulador e a autoridade antitruste criem instrumentos de articulação para a análise dos casos, especialmente no âmbito do Poder Executivo.

II.2. A prática: os casos analisados pelo Bacen e pelo Cade em perspectiva

Com efeito, a despeito da disputa judicial que se arrasta há anos, tanto o Bacen quanto o Cade analisaram uma série de operações econômicas entre instituições financeiras no mercado bancário e processos de condutas anticompetitivas envolvendo instituições financeiras também no mercado bancário; e estabeleceram, ainda que em um grau quase incipiente, uma espécie de comunicação em algumas destas análises.

Não se pretende, neste trabalho, analisar a relação entre estabilidade, eficiência, concentração e concorrência no mercado bancário,[110] contudo, será traçado abaixo um panorama, de 1994 a 2015, dos principais casos analisados pelo Cade relacionados ao

[110] Uma revisão da literatura econômica sobre esses temas pode ser encontrada em Reis (2015).

mercado bancário, tendo como pano de fundo as principais operações de fusão, aquisição e alterações de controle entre bancos no mercado bancário identificadas em relatórios do Bacen,[111] para demonstrar o descompasso na articulação entre os órgãos.

TABELA 2. PRINCIPAIS FUSÕES, AQUISIÇÕES, ALTERAÇÕES DE CONTROLE E ATOS DE CONCENTRAÇÃO ANALISADOS PELO CADE NO MERCADO BANCÁRIO

INSTITUIÇÃO ADQUIRIDA	INSTITUIÇÃO COMPRADORA	PROER, Liquidação e outros	OPERAÇÕES ANALISADAS PELO CADE
		1994	
Banco Vega S.A.	Frota Oceânica Brasileira		
Bando Tecnicorp S.A.	Ciosa Administração e Serviços Ltda.		
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	Entrada de novos sócios		
Banco Matrix S.A.	Entrada de novos sócios		
Banco Ourinvest S.A.	Ourinvest Participações		
Banco de Financiamento Internacional S.A.	Barba Agrícola e Com. S.A.		
		1995	
Banco Francês e Brasileiro	Itaú		Ato de Concentração 87/96 (Banco Francês e Brasileiro S/A e Americas Finance Company Limited – Grupo Itaú). O Tribunal, por unanimidade, entendeu tratar-se de Consulta (dado o Ofício enviado pela CVM) e considerou competente, o Cade, para analisar operações bancárias.
Comercial de S.Paulo	Nacional de Paris – BNP	Liquidação	
Crefisul	Itamarati		Ato de Concentração 25746/1996 (Crefisul e Itamarati). Não disponível.
Montreal Nacional	Comercial de France Unibanco	PROER / Liquidação	
		1996	
Continental	Pontual		
Tokyo	Mitsubishi		
Battistella	Dibens		
Econômico	Excel	PROER / Liquidação	

[111] Conforme Relatório do Bacen sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/index.asp>. Acesso em 16 de julho de 20016.

Banorte	Bandeirantes	PROER / Liquidação	
Mercantil	Rural	PROER / Liquidação	
Banco Grande Rio	Deutsch Sudamerikanische Bank	Liquidação	
Martinelli	Pontual		
Itamarati	BCN		
Fonte	Cindam		
Segmento	Lavra		
Schahin Cury	Caoa		
BCN Barclays	Galicia		
	1997		
Sogeral	Société Générale		
Multiplic	Lloyds Bank		
Geral do Comércio	Santander		
ABC Roma	Arabian Bank		
Bamerindus	HSBC	PROER / Intervenção	
Irmãos Guimarães	Morgan Greenfeld	Liquidação	
Banerj	Itaú	Liquidação	
Noroeste	Bco.Geral do Comércio (Santander)		
Credireal	BCN		
Boavista	Interatlântico (Bco. Espírito Santo)		
SRL	American Express Bank		Ato de Concentração 08012.003785/2002-15 (American Express Bank Ltd. e SRL Empreendimentos Ltda.). Ministério Público Federal sugeriu que o processo fosse encaminhado ao Bacen para manifestação. Aprovação sem restrições.
Fenícia	AIG Consumer Finance Group		
BCN	Bradesco		Ato de Concentração 08012.0002381/2001-23 (Alliance Capital Management Corporation of Delaware e Banco de Crédito Nacional S.A. – BCN.). Multa por intempestividade relativa a operação anterior. Judicialização do conflito de competências. Aprovação sem restrições, com aplicação de multa e outras determinações.
Ômega	Swiss Bank Corporation		
Liberal	Nations Bank Corporation		
Sistema	Pactual		

Meridional Português do Atlântico	Bozano Simonsen Wachovia Corp. Finance		
		1998	
Bandeirantes Graphus Mappin S/A Dibens	Caixa Geral de Depósitos Flemings General Eletric Capital Corporation Unibanco		
Brascan	Mellon Bank		Ato de Concentração 08012.006482/2000-92 (Banco Brascan S/A e Mellon International Investment Corporation). O Tribunal, por maioria, aprovou a operação sem restrições, fixando multa por intempestividade no valor de R$ 127.692,00, atenuada em razão de incerteza regulatória. Vencido o Presidente João Grandino Rodas, que tinha o CADE por incompetente para análise desta operação. Decisão judicial pela competência do Cade e pela não imposição de multa por intempestividade (Mandado de Segurança 2002.34.00.014981-0/DF)
Excel Econômico Garantia América do Sul	Bilbao Vizcaya Crédit Suisse First Boston Sudameris		
Real Bemge	ABN-Amro Bank Itaú		
Pontual	Bradesco (BCN)		
Bandepe	ABN-Amro Bank		
		1999	
Primus	Internacional do Funchal (Banif)		
Baneb (Bco. Est. da Bahia)	Bradesco		
Icatu (associação) Credibanco	BBA Bank of New York		
		2000	
Bozano Simonsen / Meridional	Santander		
Credibanco Bandeirantes Boavista Banestado Banespa	Unibanco Unibanco Bradesco Itaú Santander		Ato de Concentração 08012.006762/2000-09 (Banco Finasa de Investimentos S/A, Brasmetal Indústria S/A, Zurich Participações e Representações). Aquisição, pela Zurich, da Finasa. Primeiro caso julgado após a

			publicação do Parecer GM-20. Forte debate sobre o conflito de competência CADE x BACEN - com posições divergentes no Conselho. Aprovação sem restrições.
		2001	
Liberal Gallicia Paraiban	Bank of América Barclays e Gallicia ABN-Amro Bank		
BEG - Bco. Estado de Goias	Itaú		
			Ato de Concentração 08012.000239/2001-41 (Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Deutsche Bank Aktiengesellschaft). Aquisição, pelo WestLB Leasing Inc., da empresa Boullion Aviation Services. Dúvida quanto à extensão do Parecer GM-20. Aprovação sem restrições.
		2002	
Mercantil de São Paulo – Finasa	Bradesco		
Banco do Estado do Amazonas	Bradesco		
Banco Cidade	Bradesco		
Investcred	Unibanco		
Banco Fininvest	Unibanco		
Banco BBA	Itaú		
Fiat	Itaú		
			Ato de Concentração 08012.004499/2002-77 (Banco Inter American Express S.A., e Banco BNP Paribas S.A.). Aquisição, pelo Banco BNP Paribas, do Banco Inter American Express. Dúvida quanto à extensão dos termos do Parecer GM-20 – apenas a SEAE apresentou Parecer. Aprovação sem restrições.
		2003	
Banco Bilbao Vizcaya	Bradesco		
Banco Sul América	Trapézio S/A (Bco Rural)		
Rural Mais (Antigo Banco Sulamérica)	Rural		
Sudameris	ABN-Amro Real		
Lloyds TSB	HSBC		
Banco Pecúnia	Societé Generale		Ato de Concentração 08012.002454/2006-91 (Société Générale, Banco Pecúnia S.A. e Tecnicrédito SGPS). Bacen consultado para saber se aprovou a operação – informou que a operação estava em análise. SEAE passa a se manifestar sobre questões não-financeiras. Aprovação sem restrições.

Fleet Boston Banco Zogbi	Bank of America Bradesco		
		2004	
Bradesco	Banco do Estado do Maranhão (BEM)		
Itaú Unibanco	Banco AGF BNL/AS		
			Ato de Concentração 08012.002617/2004-74 (J.P. Morgan Chase & Co. e Bank One Corporation.) Fusão entre Bank One e J.P. Morgan Chase. Bacen é instado a apresentar manifestação em um julgamento do Cade – a pedido do Relator. Aprovação sem restrições.
		2005	
Banco Morada Dibens	Bradesco Unibanco		
BEC - Banco do Estado de Ceará	Bradesco		
		2006	
Bank Boston	Itaú		
Alvorada Citicard Banco American Express	Bradesco Itaú Bradesco		
Pactual	UBS		
			Ato de Concentração 08012.005712/2001-87 (Banco BNP Paribas Brasil S/A e Banco UBS Warburg S/A). O Tribunal, por maioria, conheceu a operação. Vencido o Presidente João Grandino Rodas, que votou pela incompetência do CADE para análise de casos envolvendo instituições financeiras, nos termos do Parecer AGU/LA 01/2001. No mérito, por unanimidade, aprovou-a sem restrições.
Banco Bankpar S. A	American Express S.A		
		2007	
Banco BMC Banco Cacique	Bradesco Société Générale		Ato de Concentração 08012.002025/2007-03 (Banco Société Générale Brasil S.A., e Banco Cacique S.A.) Partes informam que apresentaram os aspectos financeiros da operação ao Bacen. Aprovação sem restrições. Ato de Concentração 8012.012010/2007-45 (HSBC Asia Pacific Holdings (UK) Limited e Korea Exchange Bank). Aquisição, pelo Grupo HSBC, de 51,02% das ações do Korea Exchange Bank. Partes informam que apresentaram os aspectos financeiros da

		operação ao Bacen. Aprovação sem restrições.
	2008	
ABN Amro Real	Santander	Ato de Concentração 08012.010081/2007-11 (The Royal Bank Of Scotland Plc, Fortis N/V, Fortis S/A, N.V e Banco Santander Central Hispano S/A). Partes informam que apresentaram os aspectos financeiros da operação ao Bacen. Destacada pelo Relator como primeira decisão acerca de atividades eminentemente financeiras. Aprovação sem restrições.
Banco BGN	BNP Paribas	Ato de Concentração 08012.010609/2007-44 (Banco Société Générale Brasil S.A., e Banco Cacique S.A.). Partes informam que apresentaram os aspectos financeiros da operação ao Bacen. Aprovação sem restrições.
	2009	
Banco do Estado de Santa Catarina (BESC)	Banco do Brasil	Ato de Concentração 08012.009986/2008-11 (Banco do Brasil S.A., Banco do Estado de Santa Catarina S.A. e BESC S.A. Crédito Imobiliário). Contexto de crise financeira. Partes apresentam apenas dados não financeiros. Multa por intempestividade – BB recorre ao Judiciário (Processo n.º 0056698-94.2010.4.01.3400). Aprovação sem restrições, com aplicação de multa. Ato de Concentração 08012.011505/2008-38 (Banco do Brasil e Banco do Estado do Piauí). Incorporação, pelo Banco do Brasil, do Banco do Estado do Piauí. Análise da SEAE apenas quanto a serviços não financeiros. Instrução complementar realizada pelo Relator com relação aos produtos financeiros. Partes apresentam apenas dados não financeiros. Aprovação sem restrições.
Unibanco	Itaú	Ato de Concentração 08012.011303/2008-96 (Banco Itaú e Unibanco). SEAE envia ofício ao Bacen solicitando dados para instruir a operação. Bacen informa que tem competência exclusiva para a análise da operação. Aprovação sem restrições.
Banco Nossa Caixa	Banco do Brasil	Ato de Concentração 08012.011736/2008-41 (Banco do Brasil e Nossa Caixa). Contexto de crise financeira. Partes apresentam apenas dados não financeiros. SEAE, SDE e ProCADE opinam pela aprovação da operação no que toca aos serviços não-financeiros. BACEN, avaliando os aspectos financeiros da operação, votou pela sua aprovação com algumas condições

		de natureza comportamental. O Relator, a despeito da definição vota pela imposição de remédios comportamentais tendo em vista os problemas de seleção adversa e moral hazard do setor. Aprovação condicionada à celebração de TCD que determina a disponibilização de um call center gratuito para clientes daquela localidade de forma a reduzir os custos de troca para os clientes dos municípios.
		Ato de Concentração 08012.009397/2009-17 (Banco Industrial e Comercial S.A., e Sul Financeira S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento). Aquisição, pelo BICBANCO, da Sul Financeira. Bacen envia a sua análise técnica que embasa a aprovação da operação. Aprovação sem restrições.
		Atos de Concentração 08012.000810/2009-85 e 08012.010345/2009-91 (Banco do Brasil e Banco Votorantim S.A. / Caixa Participações S/A e Banco PanAmericano S/A). Aquisição, pelo Banco do Brasil, de ações do Banco Votorantim. / Aquisição, pela CAIXAPAR, de 49% do capital social votante e 35,54% do capital social total do Banco PanAmericano. Contexto de crise financeira. Partes apresentam apenas dados não financeiros. Aprovação sem restrições.
	2010	
Dresdner Bank	Scotiabank	
GE Money	BMG	Ato de Concentração 08012.011135/2010-53 (Banco BMG S.A., Banco GE Capital S.A., e General Electric do Brasil Participações Ltda.). Apresentação de aspectos não financeiros. Aprovação sem restrições.
	2011	
Panamericano	BTG Pactual	Ato de Concentração 08012.002350/2011-44 (BTG Pactual S.A., e Banco PanAmericano S.A.). Apresentação de aspectos não financeiros. Aprovação sem restrições.
Matone	JBS (frigorífico)	
Carrefour	Itaú Unibanco	
Schahin	BMG	Ato de Concentração 08012.004534/2011-49 (Banco BMG S.A. e Banco Schahin). Apresentação de aspectos não financeiros. Aprovação sem restrições.
Porto Seguro	BR Partners	

Prosper	Cruzeiro do Sul		
		2012	
NBC Bank Brasil WestLB do Brasil	The Bank of Nova Scotia Mizuh Corporate Bank		
			Ato de Concentração 08700.006962/2012-39 (Itaú Unibanco S/A e Banco BMG). Joint-venture entre o Itaú Unibanco e o BMG. Primeiro ato analisado na nova Lei. Parecer da Superintendência-Geral pela aprovação sem restrições. Partes informam que há insegurança jurídica com relação à submissão de operações financeiras. Aprovação sem restrições.
			Ato de Concentração 08012.000475/2012-11 (Banco BTG Pactual S.A., Banco Panamericano S.A. e Brazilian Financial & Real Estate S.A.). Assunção, pelos Bancos BTG Pactual e PanAmericano, do controle do Brazilian Financial e Real Estate S.A. Relator solicita a manifestação do Bacen para auxiliar a análise. Aprovação sem restrições.
		2013	
Banco CR2 S.A.	ABN AMRO Bank N.V.		Ato de Concentração 08700.009881/2012-91 (Banco CR2 S.A. e ABN AMRO Bank N.V.). Aprovação sem restrições.
Banco Intercap S.A.	Banco Indusval S.A.		
		2014	
Banco Bamerindus do Brasil S.A.	Banco BTG Pactual S.A..		
		2015	
			Ato de Concentração 08700.010790/2015-41 (Banco Bradesco S.A., HSBC Bank Brasil S.A e HSBC Serviços e Participações Ltda.). Aprovação condicionada à formalização e regular cumprimento do Acordo em Controle de Concentrações – ACC (remédios comportamentais. Obrigação de "não comprar". Incentivo à portabilidade de crédito).

Fonte: Elaboração própria a partir de relatórios do Bacen, Ribeiro (2015) e atas de julgamento do Cade

Em um primeiro momento, quando da entrada em vigor da antiga lei antitruste (Lei nº 8.884/1994), diversas operações deixaram de ser notificadas ao órgão antitruste.[112]

Em um segundo momento, quando o debate sobre a aplicabilidade da legislação antitruste começou a alternar momentos de embate entre o Bacen e o Cade no âmbito do Poder Executivo[113] e no âmbito do Poder Judiciário, os agentes econômicos passaram a notificar a mesma operação a ambos os órgãos, com algumas nuances: ao Cade era apresentada a operação de serviços não financeiros; e, ao Bacen, a operação com os dados relacionados aos aspectos financeiros. O Cade reiteradamente solicitava às requerentes das operações notificadas a apresentação dos dados relativos aos aspectos financeiros da operação antes de julgá-la, algumas operações foram apresentadas tanto ao Cade quanto ao Bacen em sua integralidade. Contudo, não se pode dizer que isso seja uma regra (conforme observado nos casos 08012.010609/2007-44, 08012.002025/2007-03, 08012.010081/2007-11, 08012.012010/2007-45, 08012.011505/2008-38, 08012.009986/2008-11 e 08012.011736/2008-41).

Analisando os atos de concentração julgados pelo Cade[114] a partir da entrada em vigor da Lei nº 8.884/1994 até novembro de 2016, conjugado com os dados disponibilizados pelo Bacen em seu sítio eletrônico sobre as transferências de controle ocorridas entre bancos no período, destaca-se o descompasso (aqui entendido como falta

[112] Conforme aponta Correa (em CAMPILONGO et al., 2002, pp. 72-73): "Constata-se que desde a entrada em vigor da Lei n. 8.884/94, sua aplicabilidade ao Sistema Financeiro Nacional foi objeto de acirrada controvérsia, tendo as instituições financeiras ignorado regiamente esse diploma legal, notadamente quanto ao regime de controle de atos e contratos do art. 54 – que impõe um escrutínio antitruste das operações de fusão, aquisição e *joint ventures* ("atos de concentração"), aplicável a todos os setores da economia (arts. 1o. e 15) – isso com o apoio velado do Banco Central do Brasil, diga-se de passagem." Também nesse sentido, Daniela Christovão, em artigo no Jornal Valor Econômico (Seção *Legislação & Tributos*), de 24 de abril de 2002, intitulado "Conflito entre BC e Cade pode ter fim Bancário: Incorporações dos últimos cinco anos podem ser alvo de processo antitruste", afirma: "De maio de 1997 até outubro de 2000, 17 instituições financeiras celebraram atos de incorporação aprovados pelo BC e que poderiam ser objeto de análise do Cade. Dentre essas operações estão a compra do Banco Real pelo ABN Amro-Bank e a incorporação do Noroeste pelo Santander. O BC não tem disponível dados sobre as incorporações após outubro de 2000."..

Disponível em: <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?bd718188998e65ae7bc861f046>. Acesso em 10 de maio de 2015.

[113] Vale lembrar que, por força do Parecer GM-20, a então Secretaria de Direito Econômico (SDE), vinculada ao Ministério da Justiça, bem como a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), vinculada ao Ministério da Fazenda, alegavam vinculação aos termos do Parecer e não instruíam operações que envolvessem instituições financeiras, tendo em vista a competência do Bacen neste setor.

[114] O levantamento foi feito a partir de pesquisas nas atas de julgamento do Cade disponíveis no sítio eletrônico do Cade (<www.cade.gov.br>), na aba "processual", em seguida "sessões", "sessões de julgamento" e "atas", bem como a partir de pesquisa na aba "jurisprudência", em seguida na seção "consulta por partes", na qual foram escolhidos processos cujos requerentes tenham por nome "bank" ou "banco", "setor financeiro", "bacen", "setor bancário", "sistema financeiro", "banco central", "bancos", "serviços financeiros" e "instituições financeiras".

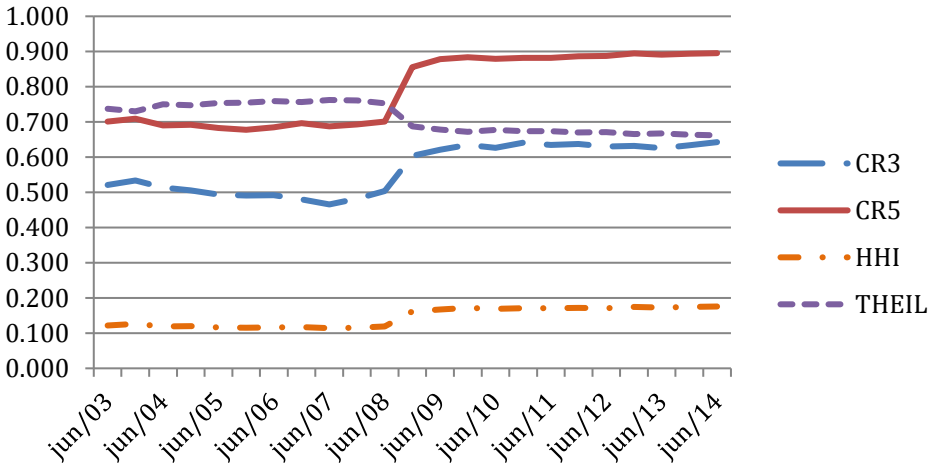
de articulação) entre as atuações dos órgãos, não houve e não há procedimentos que implementem a coordenação de atividades entre os órgãos – o que pode ter contribuído para o aumento na concentração bancária, a partir de 2003, verificado por Reis Junior (2015, p. 23):

> Mas também temos evidência de aumento na concentração bancária de 2003 até 2014 principalmente após a crise de 2008, como demonstra Paula, Oreiro e Basílio (2013). No Brasil diversas fusões e aquisições ocorreram e – com exceção da Caixa Econômica Federal – todos os grandes brancos participaram do processo ainda que o Banco do Brasil tenha entrado tardiamente: Itaú adquiriu (ou se fundiu), entre outros, o Banerj (1996), Bemge (1998), BBA (2002), BankBoston (2006) e Unibanco (2008); o Bradesco, por sua vez, comprou, entre outros, o BCN (1998), Boavista (2000), BBV (2003), BMC (2007); Santander adquiriu o Banco Geral do Comércio e Noroeste (1997), Meridional (2000), Banespa (2000) e ABNAmro/Real (2008); por fim, o Banco do Brasil comprou o BESC (2007), Nossa Caixa (2008) e 50% do Votorantim (2009).

Reis Junior (2015, p. 46) aponta, também, como essa concentração evoluiu de 2003 a 2004:

FIGURA 4. EVOLUÇÃO DA CONCENTRAÇÃO NO SETOR BANCÁRIO DE 2003 A 2014

Gráfico 1.1 – Evolução da concentração no setor bancário – Ativo Total – jun/03 a jun/14



Fonte: Reis Junior

Especificamente, durante a década de 1990, o panorama geral é o seguinte: 8 atos de concentração e 2 processos administrativos foram analisados pelo Cade, grande parte das decisões aprovavam as operações sem restrições, determinando a aplicação de multa por intempestividade na sua apresentação ao Cade.

De 2000 a 2011, há o registro da análise de aproximadamente 100 operações com bancos como partes, mais uma vez marcada por aprovações sem restrições e aplicação de

multa por intempestividade. Podem ser indicados alguns destaques, em ordem cronológica.

Em 2001, o valor de uma multa imposta pelo Cade por apresentação intempestiva da operação foi reduzido pelo próprio Conselheiro do Cade diante da incerteza regulatória envolvendo o setor (ato de concentração nº 08012.006482/2000-92).

Em 2002, foi suscitada pela primeira vez dúvida quanto à extensão do parecer GM-20, se este envolvia, além de operações econômicas (ato de concentração nº 08012.000239/2001-41), a análise de condutas anticompetitivas.

Em 2004, há pedidos formais encaminhados pelo Cade ao Bacen para que o órgão emita parecer colaborando com a análise da operação (ato de concentração nº 08012.002617/2004-74). Sendo que, em 2006, também há registros de novas tentativas de comunicação iniciadas pelo Cade para obter informações sobre a análise de operações pelo Bacen à medida que os órgãos instrutores (à época a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça – SDE/MJ e a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda – SEAE/MF) passam a analisar as operações apenas no que toca aos seus aspectos não-financeiros por entender que estavam vinculados ao parecer GM-20 (processo administrativo nº 08012.002454/2006-91).

Neste período, o Bacen assim entendia as movimentações do setor:

> Pode-se afirmar, nesse sentido, que o sistema financeiro ainda se encontra em processo de consolidação das grandes modificações experimentadas em anos recentes, decorrentes da reestruturação das instituições em virtude das mudanças ocorridas na economia brasileira no final dos anos 90 e início do novo século. Portanto, assiste-se ainda ao aprofundamento da segmentação das instituições de grande porte, mediante a organização em uma mesma sociedade de diversos segmentos especializados segundo os nichos de mercado em que atua – o banco dentro do banco –, inclusive com a absorção de instituições adquiridas em anos anteriores; o fortalecimento das instituições de médio e pequeno porte nos seus respectivos nichos de atuação – varejo ou atacado; e, sobretudo, a assimilação dos impactos produzidos na estrutura das instituições provenientes de mudanças societárias, crescimento de escala oriundo de aquisições, crescimento orgânico decorrente de expansão de carteiras operacionais – no caso de bancos múltiplos – ou de rede de dependências; e até mesmo adaptação a mudanças regulamentares introduzidas nos processos de autorização para funcionamento.[115].

[115] Relatório do Bacen sobre a evolução do Sistema Financeiro de Janeiro a Dezembro de 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r200412/texto.asp?idpai=REVSFN200412#IIC>. Acesso em 13 de julho de 20106.

Em 2007, as próprias partes passam a submeter as operações de forma segregada ao Cade e ao Bacen, oferecendo dados sobre a parte não-financeira das operações ao Cade e sobre questões financeiras ao Bacen (atos de concentração nº 08012.010609/2007-44; nº 08012.002025/2007-03; e mais dois outros casos neste caso e outros em 2008).

Em 2010, após a crise de 2008 (quando foi editada a Medida Provisória nº 443/2008, posteriormente convertida na Lei nº 11.908/2009, que expressamente autorizou o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal a adquirirem participação em outras instituições financeiras), é identificada a primeira operação envolvendo o mercado bancário na qual o Cade impõe restrições para a sua aprovação (ato de concentração nº 08012.011736/2008-41) com a imposição de remédios comportamentais para mitigar os problemas de seleção adversa e *moral hazard* do setor, com a disponibilização de um *call center* gratuito para clientes, de forma a reduzir os custos de troca entre bancos – restrição esta negociada entre o Cade e as partes no âmbito de um termo de compromisso de desempenho. Neste ano também, a SEAE/MF envia ofício ao Bacen solicitando dados para instruir a operação. Bacen informa que tem competência exclusiva para a análise da operação.

Em 2012, quando da entrada em vigor da nova legislação concorrencial (Lei nº 12.529/2011), o primeiro ato analisado sob o rito ordinário envolve o mercado bancário (ato de concentração nº 08700.006962/2012-39), apesar da sua aprovação sem restrições, as partes destacaram durante em sua notificação a insegurança jurídica ainda existente com relação à submissão de operações financeiras.

De 2012 a 2016, há o registro da análise de 20 operações com bancos como partes, tendo destaque a decisão do Cade.

Em 2016, há uma posição mais assertiva e uma análise mais profunda por parte do órgão antitruste quando do julgamento da aquisição, pelo Bradesco, do HSBC (ato de concentração 08700.010790/2015-41). Nesse julgamento, o Cade analisa, a partir principalmente da recuperação de dados históricos sobre as fusões e aquisições ocorridas no mercado, os efeitos da operação em face dos níveis de concentração já existentes. Conforme voto proferido pelo conselheiro João Paulo de Rezende, relator do ato de concentração 08700.010790/2015-41:

> É fato inconteste que o mercado bancário brasileiro tem se tornado gradativamente mais concentrado durante as últimas duas décadas. Desde meados dos anos 1990, verificou-se uma "intensificação no processo de fusões e aquisições, tanto por instituições estrangeiras como por instituições nacionais, o que aumentou consideravelmente a

> concentração bancária". Nesse período, houve a privatização de vários bancos estaduais (Banespa, Banerj), a aquisição de bancos em dificuldades por instituições de maior porte[8], o aumento da participação de mercado dos bancos de origem estrangeira[9] e, por último, a fusão entre grandes *players* do setor (Real + Santander, Itaú + Unibanco, etc.).
>
> Essa concentração tem se dado, em geral, a partir dos grandes bancos comprando os menores.

Mais ainda, a operação foi aprovada mediante a celebração de um acordo de controle de concentrações, especialmente prevendo a adoção de remédios para a aprovação da operação; como, por exemplo, obrigação de "não comprar" e incentivo à portabilidade de crédito que visavam, tal como exposto no voto-vogal proferido pela Conselheira Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt neste mesmo ato de concentração (08700.010790/2015-41):

> - Dar maior transparência e visibilidade para os consumidores finais acerca dos preços, tarifas cobradas e condições tanto pelo banco como, e principalmente, por seus concorrentes – para que a assimetria de informação diminua e o consumidor final fique mais informado;
>
> - Assegurar total portabilidade caso o consumidor final queira se direcionar para outro banco, a qual, mesmo que esteja previsto em lei, pode na prática não funcionar tão bem como o regulador gostaria – para, assim, se o consumidor final identificar que outra instituição está com preços e condições melhores que as do Bradesco (item "a"), garantir que ele possa facilmente migrar para lá, se assim desejar;
>
> - Introduzir maior rivalidade (conforme foi muito bem explorado durante o voto-relator, por exemplo, § 178), pela via, por exemplo, da introdução de inovações para os consumidores finais – para que estimule a uma oferta de serviços com melhores preços e condições dos seus concorrentes efetivos e dos concorrentes potenciais; e
>
> - Limitar a um certo período de tempo aquisições e fusões futuras por parte do Bradesco no mercado bancário brasileiro (e nos demais mercados do SFN que tenham sido identificado problemas concorrenciais) – para, assim, evitar a estratégia da instituição ir comprando aos poucos, "trauma" causado pelas compras das cimenteiras. (Grifos no original).

Essa decisão traz elementos históricos e qualitativos que aproximam a análise concorrencial do ambiente regulatório. Até então nada disso estava refletido nas análises feitas pelo Cade, à exceção de algumas decisões pontuais quando da operação Itaú/Unibanco e Banco do Brasil/Nossa Caixa[116]. O "contínuo e preocupante grau de

[116] Isso aparece no estudo feito por Reis Junior (2015). Para o autor, a quebra da estabilidade do setor se dá em 2008 quando da fusão entre o Itaú e o Unibanco, onde o mercado passa a apresentar níveis mais preocupantes de concentração, ainda que o nível de concentração no período de 2003 a 2014 não tenha variado substancialmente. Conforme aponta Reis Junior (2015, p. 15), ao analisar o período de 2003 a 2014: "No setor bancário este período foi caracterizado por: (i) enorme expansão na oferta de crédito com a

concentração que o setor vem adquirindo" que caracteriza o mercado bancário nacional como "um dos mais concentrados do mundo", com "elevados níveis de lucratividade", "baixa eficiência" e "baixo nível de competitividade" aparece apenas mais recentemente.

Quando o Cade, ao analisar a aquisição, pelo Bradesco, do HSBC aponta que esta operação "se insere em um mercado com evidências bastante claras de ausência de competição efetiva, com elevadas margens de lucro e baixa eficiência operacional, resultando em serviços mais caros e de menor qualidade para os consumidores" (parecer da Superintendência-Geral do Cade no ato de concentração 08700.010790/2015-41); está-se diante de um típico processo de "aprendizado social" e reconstrução institucional, tal como identificado por Sabel (2005).

"Bootstrapping development" é a expressão utilizada por Sabel (2005) para referir-se a uma perspectiva de desenvolvimento centrada no experimentalismo. Para o autor, o desenvolvimento econômico está conectado a existência de boas instituições, mas isso significa que haja um conjunto pré-determinado de recomendações que sirva todo e qualquer país. A noção de *bootstrapping* é formulada assim em oposição à abordagem das "dotações institucionais", que acredita ter respostas institucionais únicas para o caminho do desenvolvimento.

Nas palavras do autor, nesta visão de desenvolvimento, o objetivo "é criar instituições que possam aprender a identificar e mitigar diferentes e sucessivas restrições ao crescimento, incluindo, obviamente, as restrições que surgem de defeitos na organização atual do aprendizado das próprias instituições" (SABEL, 2005, p. 6, tradução nossa).

O processo de *bootstrapping* revelaria, em suma, que "instituições são tanto o resultado quanto o ponto de partida do desenvolvimento" (2005: 7, tradução nossa). Exceto quando em situações de total *lock-in*, em que se torna impossível identificar e mitigar constrangimentos ao crescimento econômico, países podem traçar rotas de transformação de suas economias em um processo investigação e reforma gradual de suas instituições.

relação crédito/PIB, saindo de aproximadamente 21% em março de 2003 para 55% em dezembro de 2014; (ii) relativa redução do spread bancário, com o spread médio ex-ante com recursos livres saindo de aproximadamente 34% em maio de 2003 para 25% em dezembro de 2014, passando por taxas próximas à 20% ao longo de 2013 e; (iii) fusões e aquisições, cujo período de maior intensidade termina em 2008 (Banco Central do Brasil)."

Essa abordagem aponta um caminho interessante para a implementação de um arranjo institucional entre Bacen e Cade que permita a implementação de uma política de defesa da concorrência transparente e eficiente para o mercado bancário. Isto é, a construção de um arranjo institucional adequado a essa política pública demandará capacidade de experimentar novas soluções e aprender com elas ao longo do tempo.

Também no âmbito do controle de condutas pode-se dizer que o Cade tem aprimorado e fortalecido a sua atuação.

Em 2011, após denúncia feita pela Federação Interestadual dos Servidores Públicos dos Estados do Acre, Alagoas, Amapá e outros (FESEMPRE), sobre contratos de exclusividade para fornecimento de crédito consignado a servidores públicos, realizados pelo Banco do Brasil S/A; o Cade instaurou um processo administrativo (processo administrativo 08700.003070/2010-14) que, ao final, resultou na celebração de um termo de compromisso de cessação de prática que envolveu, além da cessação da conduta, o recolhimento de uma contribuição pecuniária ao Fundo de Direito Difusos.

Inclusive, nesse então, foi destacada "a complementaridade das competências do Cade e do Bacen e da total necessidade de aplicação, pelo primeiro órgão, das normas da Lei nº 12.529/2011 no setor financeiro, sobretudo no que diz respeito ao controle de condutas",[117] mais especificamente:

> Desse modo, não há como extrair das normas supra referidas, constantes da Lei n. 4.595/64, isenção para a aplicação das regras antitruste no setor financeiro. Com a única exceção da regulação destinada a manter a higidez sistêmica do setor, não há sequer a possibilidade de interferência do Banco Central do Brasil no conjunto normativo e de competências estabelecidas pela Lei n. 8.884/94, para aplicação dos princípios estabelecidos nos artigos 170 e 173 da Constituição Federal. E, se isso é verdade no que diz respeito ao controle de estruturas (em que pode, eventualmente, haver razões de risco sistêmico a justificarem determinada concentração, já que o risco sistêmico diz respeito, principalmente, à estrutura do mercado de serviços financeiros), também o é com ainda maior razão no que diz respeito ao controle de condutas, pois é difícil imaginar razão de risco sistêmico que possa autorizar instituições financeiras a participarem de um cartel, por exemplo, ou mesmo que as possa autorizar a excluir concorrentes do mercado, adotarem práticas predatórias ou abusarem de posição dominante. (processo administrativo 08700.003070/2010-14)

[117] Conforme as conclusões do então Conselheiro Marcos Paulo Verissimo quando da instauração do Processo Administrativo nº 08700.003070/2010-14 (Representante: Federação Interestadual dos Servidores Públicos Municipais e Estaduais dos Estados do Acre, Alagoas, Amapá, Amazonas, Bahia, Maranhão, Minas Gerais, Paraná, Piauí, Roraima, Sergipe e Tocantins – FESEMPRE e Representada: Banco do Brasil S/A).

Há, atualmente, 8 (oito) processos administrativos instaurados pelo Cade relacionados ao setor, havendo, ainda, 3 inquéritos administrativos e 3 procedimentos preparatórios, que são sigilosos, relacionados ao setor, conforme informações disponíveis no voto do Conselheiro-Relator do ato de concentração HSBC/Bradesco.

Em um primeiro bloco, relacionado a condutas unilaterais, são investigados pela imposição de exclusividade na oferta de crédito consignado em contratos firmados com órgãos da administração pública: Itaú Unibanco S/A, Caixa Econômica Federal, Santander S/A (Brasil), Bradesco S/A, Banco do Estado do Rio Grande do Sul S/A – Banrisul e Banco de Brasília – BRB).[118]

Os processos buscam avaliar se essa exigência tem potencial de prejudicar a concorrência e os consumidores finais, que ficam impedidos de contratar com instituições financeiras que apresentem melhores condições, como taxas de juros e prazos de pagamento mais atrativos. A investigação teve início em 2012, após o julgamento do citado Termo de Compromisso de Cessação de Conduta (TCC) firmado entre o Cade e o Banco do Brasil, por meio do qual a instituição financeira se comprometeu a acabar com a exigência de exclusividade em contratos com órgãos da administração pública para consignação em pagamentos nos contracheques de servidores. Durante a negociação para a celebração do TCC, o Banco do Brasil alegou que outros bancos estariam praticando a mesma conduta ilícita, razão pela qual o conselheiro relator do caso à época recomendou a apuração dos fatos.

Em um segundo bloco, mais recente, há 2 (dois) processos instaurados para apurar a existência de condutas concertadas (cartel)[119] no âmbito do setor financeiro.

Em 2015, o Cade instaurou um processo administrativo para investigar suposto cartel na manipulação de taxas de câmbio envolvendo o real e moedas estrangeiras.[120] A investigação teve início a partir de um acordo de leniência celebrado com a Superintendência-Geral do Cade e o Ministério Público Federal. Por meio da leniência, instituto previsto na Lei nº 12.529/2011, um participante de cartel denuncia o ilícito do

[118] Processos Administrativos nº 08700.005770/2015-58, nº 08700.005766/2015-90, nº 08700.005781/2015-38, nº 08700.005761/2015-67, nº 08700.005759/2015-98, nº 08700.005755/2015-18). A decisão foi publicada na edição de 09 de junho de 2015 do Diário Oficial da União.

[119] Processo Administrativos nº 08700.006640/2015-22 e nº 08700.008182/2016-57.

[120] As empresas investigadas no processo (Processo Administrativo 08700.004633/2015-04) são Banco Standard de Investimentos, Banco Tokyo-Mitsubishi UFJ, Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan Chase, Merril Lynch, Morgan Stanley, Nomura, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered e UBS, além de trinta pessoas físicas. As supostas condutas anticompetitivas envolveram o mercado de câmbio (em inglês "Foreign Exchange market" ou "FX market") e as instituições financeiras que operam neste mercado.

qual fazia parte, aponta os demais envolvidos e se compromete a colaborar com as autoridades na apuração do caso, em troca da extinção ou redução da punibilidade.

Todas as supostas condutas teriam comprometido a concorrência nesse mercado, prejudicando as condições e os preços pagos pelos clientes em suas operações de câmbio, de forma a aumentar os lucros das empresas representadas, além de distorcer os índices de referência do mercado de câmbio. Em 2016, houve novo processo, relacionado agora ao mercado de taxas de câmbio, apenas no caso brasileiro.

Uma ressalva merece ser feita: embora as decisões do Cade estejam disponíveis em sua íntegra no sitio do órgão da internet, o mesmo não se pode afirmar com relação às decisões do Bacen. Vê-se, de um lado, a publicidade do Cade e, de outro, a falta de transparência do Bacen[121] no que toca à análise de aspectos concorrenciais de operações no mercado bancário – inclusive o parecer oferecido pelo Bacen no âmbito do ato de concentração HSBC/Bradesco foi juntado como apartado confidencial a pedido do próprio órgão, não sendo objeto de considerações durante o julgamento da operação pelo Cade. [122] Ainda que a autoridade regulatória disponibilize dados segmentados e informações quantitativas e históricas sobre a composição do setor, o inteiro teor de suas decisões não é disponibilizado.[123]

Por fim, o esforço de análise integrada das decisões do Bacen e do Cade em operações e condutas que estão na esfera de intersecção de suas atuações demonstra que há um grau elevado de incomunicabilidade em suas análises, especialmente envolvendo os chamados atos de concentração.[124] Mais ainda, não há informações sobre a análise ou sobre decisões do Bacen relacionadas a processos administrativos por condutas anticompetitivas.[125]

---

[121] Nessa linha, Schmidt (2016, p. 66) aponta que "o BCB não tem a cultura antitruste no seu dia a dia e não dispõe de procedimentos claros neste tema – há pouca transparência na sua forma e critérios de análise, no contraditório, no rito processual, no conhecimento por parte da sociedade do seu parecer e no seu julgamento final do caso. Um exemplo a ser dado foi a aprovação pelo BCB do recente ato de concentração Bradesco/HSBC, em que a única comunicação à sociedade se deu por meio da mídia".

[122] Conforme destacado pelo Conselheiro Relator João Paulo de Rezende durante a leitura do seu voto no ato de concentração 08700.010790/2015-41 na 87ª Sessão de Julgamento do Cade realizada no dia 17 de junho de 2016.

[123] Nesse sentido, vide <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/supervisaosfn>. Acesso em 20 de junho de 2016.

[124] Importante notar que, em 2010, quando o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) foi objeto de revisão pelos pares (peer review), no âmbito da OCDE, ao se analisar a atuação dos órgãos antitruste em mercados regulados, a seguinte afirmação foi feita: "O BACEN nunca desaprovou formalmente uma proposta de fusão a ele submetida, geralmente sustentando-as com base no fato de que criam eficiências e beneficiam a concorrência." (OCDE, 2010, p. 75)

[125] Ribeiro (2015, pp. 287-288) também assim constata: "Nota-se também uma grande resistência do Banco Central em adotar medidas compensatórias, no caso das concentrações, e mesmo em investigar e punir as condutas anticompetitivas."

Em síntese, a ausência de procedimentos públicos e transparentes que estruturem a articulação entre Bacen e Cade estimula essa incomunicabilidade e evidencia o descompasso institucional na relação entre eles.

II.3. As propostas de articulação institucional entre Bacen e Cade

II.3.1. Os projetos de Lei PLP nº 344/2002 e PLP n º 265/2007: os primeiros esforços

Apesar – ou até mesmo diante – do cenário acima destacado, que aponta o descompasso na articulação institucional entre a atuação do Bacen e do Cade, há, desde 1997, esforços de ambos os lados para se estruturar algum tipo de coordenação entre os órgãos. Novamente, listados em ordem cronológica.

Nesse sentido, em 1997, foi celebrado um "Convênio de Cooperação Técnica" entre Bacen e Cade – o documento foi reiterado em 1999, porém, em 2001, isso não ocorreu e o convênio não mais vigorou.

Em 2000, foi publicada a Portaria Conjunta CADE – BACEN 1 que criava o Grupo Interinstitucional de Cooperação Técnica encarregado de elaborar uma proposta de encaminhamento da discussão sobre a competência para a análise de atos de concentração no sistema financeiro.

Em 2001, o Banco Central do Brasil criou uma consultoria especificamente voltada para o exame dos processos relacionados a concentração e concorrência no âmbito do sistema financeiro nacional, a Consultoria de Estudos e Pesquisas sobre a Organização do Sistema Financeiro (CONIF) integrante do Departamento de Organização do Sistema Financeiro (DEORF) – DEORF/CONIF.[126]

Em 2002, foi proposto um Projeto de Lei Complementar nº 344/2002, apresentado pelo Poder Executivo, com vistas a alterar o artigo 10 da Lei nº 4.595/1964, que até hoje tramita na Câmara dos Deputados. Pelos seus termos, caberia ao Bacen a decisão final sobre atos de concentração entre instituições financeiras que afetem a higidez do sistema

[126] Conforme informações disponíveis em Nakane e Alencar (2004, p. 2).

financeira e ao Cade a competência para punir condutas anticompetitivas envolvendo instituições financeiras – encontra-se hoje apensado ao projeto de 2007 (abaixo).

Em 2005, foi celebrado um convênio para a cooperação técnica entre o Cade e o Bacen,[127] mediante troca de informações, realização de estudos setoriais, seminários, publicação de textos, disponibilização de acervos de estudo e de conhecimento técnico do seu pessoal especializado. O documento previa, ainda, a realização de reuniões anuais entre o Conselho e a Diretoria do Bacen e a vigência por prazo indeterminado, especialmente decorrente do julgamento do caso Mellon Bank[128] – não, contudo, há notícias da realização destas reuniões.

Em 2006, SEAE/MF, SDE/MJ e Bacen celebraram um convênio para a cooperação técnica[129] entre os órgãos para "a elaboração de análises e estudos sobre a concorrência na indústria de cartões e pagamentos, no que se refere à estrutura de preços e tarifas e a potenciais práticas anticompetitivas, tendo em vista a participação desse segmento no Sistema de Pagamentos Brasileiro" – do qual resultou a elaboração de um relatório conjunto.[130]

Em 2007, houve nova tentativa de compatibilização legislativa das atribuições regulatórias e concorrenciais, com a apresentação do Projeto de Lei Complementar nº 265/2007, proposto pelo Senador Antônio Carlos Magalhães que, de fato, não trazia alterações quanto ao arranjo proposto no Projeto de 2002, apenas uma troca de termos "higidez" por "estabilidade" – o projeto foi aprovado pelo Senado Federal e aguarda encaminhamento pela Câmara dos Deputados.

Em 2008, quando o mundo era afetado por uma das maiores crises financeiras da história, o Bacen e o Cade apresentaram publicamente uma proposta de articulação[131] entre os órgãos por meio da qual:

> (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;

---

[127] Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/acordos_e_convenios/convenioBacenCADE.pdf>. Acesso em 10 de junho de 2015.
[128] Ato de Concentração nº 08012.005581/2002-19 (Requerentes: Mellon Kanl N.A. e ABN AMRO Bank N.V.; Conselheiro-Relator: Luzi Carlos Delorme Prado), julgado em outubro de 2004.
[129] Disponível em: <http://www.seae.fazenda.gov.br/legislacao/acordos>. Acesso em 10 de junho de 2015.
[130] Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes_Adendo_2010.pdf>. Acesso em 10 de junho de 2015.
[131] Disponível em: <http://www.cade.gov.br/upload/00000001.pdf>. Acesso em 12 de agosto de 2014.

> (ii) Caso o BCB decida fundamentadamente 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.

Houve quem considerasse que o impasse entre os órgãos estava superado, conforme Cueva e Prado (2008, p. 161),[132] que indicaram, inclusive, que os órgãos tinham passado "a promover reuniões periódicas para o estudo das medidas necessárias à implementação do quanto contido no Projeto de Lei Complementar, quando aprovado" – não há notícias sobre os resultados destas reuniões e até hoje não há lei sobre o tema publicada.

II.3.2. A Circular Bacen 3.590/2012 e o Comunicado 22.366/2012: a dificuldade prática

Em 2012, o Bacen publica a Circular nº 3.590/2012, dispondo que "serão analisadas sob o ponto de vista dos seus efeitos sobre a concorrência, sem prejuízo do exame relativo à estabilidade do sistema financeiro as operações abaixo indicadas que envolvam duas ou mais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil". Este é um instrumento importante porque, pela primeira vez, expõe publicamente o entendimento do Bacen sobre quais operações despertariam a sua análise concorrencial. São elas:

> I - transferência de controle societário;
>
> II - incorporação;
>
> III - fusão;
>
> IV - transferência do negócio; e
>
> V - outros atos de concentração.

[132] Os autores afirmaram expressamente: "O impasse institucional entre a autoridade de supervisão bancária e a autoridade da concorrência encontra-se hoje superado no Brasil. O caso Finasa foi determinante para que o debate sobre as competências formais e as funções efetivas dessas autoridades demonstrasse a necessidade de cooperação entre elas e resultou no encaminhamento ao Congresso do Projeto de Lei Complementar que prevê, por um lado, a competência do Banco Central para a análise dos atos de concentração que afetem a confiabilidade e segurança do sistema financeiro e, de outro, define a competência do Cade para a análise dos demais atos, bem como para a apuração das condutas anticompetitivas."

> § 1º Para os efeitos desta Circular, entende-se como: I - ato de concentração, a operação que leve ao aumento de participação relativa de instituições financeiras ou demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em segmentos do mercado em que atuem; e II - transferência do negócio, a cessão de estrutura geradora de operações ou de serviços financeiros.
>
> § 2º O disposto no caput não se aplica a operações que envolvam apenas instituições do mesmo conglomerado ou a cessões de créditos que não envolvam transferência do negócio.

O Bacen, por meio do Comunicado nº 22.366/2012, divulgou, na sequência, um Guia para Análise de Atos de Concentração[133] envolvendo instituições financeiras e demais instituições por ele autorizadas a funcionar.

A metodologia apresentada 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.

Estes instrumentos tratavam do principal ponto de tensão institucional entre os órgãos, até então: a análise de atos de concentração.

Conforme aponta Zarzur (2008, p. 20), os critérios tradicionais de análise antitruste deveriam ser adaptados às especialidades do mercado bancário,[134] por exemplo:

> (i) A definição de mercado relevante de produto: sabe-se que a definição de mercados relevantes afetados por determinada operação entre bancos pode variar dependendo dos tomadores de tais serviços. Além disso, em muitos casos (senão na maioria) uma operação entre bancos envolve diversos produtos relevantes, que podem se inter-relacionar (o conceito de *clustering* ou de serviços bancários consumidos conjuntamente), e consequentemente afetar a definição do mercado relevante de produto. Deve-se, nesse contexto, considerar cada produto isoladamente, ou o conjunto de serviços oferecidos, por exemplo?

[133] Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/normativ/COMUNICADO22366.pdf>. Acesso em 12 de agosto de 2014.

[134] Na mesma linha, Mello (2008, p. 89), para quem estas "particularidades são suficientes para impedir que a autoridade de defesa da concorrência aplique cegamente os preceitos dos guias de análise geral do setor bancário." Não se ignora, contudo, a existência de posições diferentes que, todavia, não são a corrente majoritária, que entendem que o mercado bancário não precisa de regras antitrustes especiais, conforme argumenta Heimler (2008, pp. 40-41): "40. As for antitrust enforcement, banking does not need special rules nor special institutional settings. Bank mergers are suitable to be evaluated with general tools of mergers analysis. The only specificity with banks is that the extent of the geographic market may differ according to the product/service considered and the technology available."

(ii) A definição de mercado relevante geográfico: que não é estática e deve levar em consideração o desenvolvimento tecnológico, o aumento do compartilhamento de informações entre agentes, entre outros fatores que podem mudar o âmbito geográfico da demanda.

(iii) Os cálculos de participação de mercado: deve-se definir claramente as metodologias de cálculo apropriadas ao setor bancário. Ainda, há de se discutir como enfrentar (e corrigir) as falhas de informacionais de dados públicos sobre o setor e sobre cada um dos produtos e serviços oferecidos por cada agente no País.

(iv) As barreiras à entrada no setor bancário: envolveria o exame das condições de entrada em cada mercado relevante de produto, considerando-se cada tipo de cliente (consumidores individuais e pequenas empresas, médias empresas, grandes corporações)? Como avaliar a questão dos entrantes potenciais (prestadores de serviços bancários, mas não dos serviços especificamente afetados pela operação em análise). Crucialmente, como avaliar as barreiras regulatórias, erguidas historicamente como resultado da preocupação – absolutamente legítima – com a estabilidade e higidez do sistema.

(v) As eficiências: como compatibilizar a concentração com a defesa do interesse público (atendimento das conveniências e necessidades da comunidade). Como ponderar eficiências quando há risco sistêmico? Quais os critérios de definição de risco sistêmico?

Contudo, as preocupações acima mencionadas não foram refletidas nestes instrumentos. Isso pode ser explicado pelo fato de que, quando da publicação destas normas, não houve qualquer notícia sobre o debate destas questões com o Cade ou até mesmo de que estes regramentos tenham sido colocados em consulta pública, segundo relato de Schimdt (2016, p. 71) – se havia espaço para a articulação, este foi ignorado.

II.3.3. O PLS 350/2015, a proposta de Medida Provisória e o Grupo de Trabalho: o estágio atual

Em 2015, foi apresentado o Projeto de Lei nº 350 do Senado Federal, visando, novamente, definir a competência do Cade para defender a concorrência no setor financeiro, ao mesmo tempo em que permite que o Bacen intervenha para decidir acerca de casos que acarretem algum risco sistêmico ao Sistema Financeiro Nacional.

Pela primeira vez, há uma previsão mais detalhada de procedimentos.

O projeto propõe que:

(i) o Bacen decidirá "previamente, na forma do regulamento e no prazo máximo de 330 (trezentos e trinta dias), acerca de atos de concentração

que tenham por objeto serviços bancários ou financeiros que afetem aos objetivos previstos no art. 3º desta Lei", hipótese na qual o Cade será notificado por escrito no prazo de 60 (sessenta) dias; sendo que, neste caso, o Conselho se absterá de realizar o controle de concentração previsto na Lei nº 12.529/ 2011; e

(ii) o Cade decidirá os atos de concentração que não se enquadrarem na hipótese anterior e decidirá os processos administrativos para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica.

Também em 2015, foi proposto, pelo Bacen, um projeto de Medida Provisória[135] visando "aperfeiçoar o processo administrativo sancionador na esfera de atuação" do Bacen e da CVM, "dotando as referidas autarquias de instrumentos mais efetivos de supervisão e aplicação de penalidades", onde inclui-se o termo de compromisso (artigo 12) e o acordo de leniência (artigos 30 a 33), utilizados pelo Cade.

Mais ainda, o Projeto prevê, em seu artigo 3º, VIII, "reproduzindo grande parte das regras constantes no artigo 36 da Lei nº 12.529/2011" que "a prevenção e a repressão a infrações contra a ordem econômica praticadas no âmbito do sistema financeiro serão efetuadas pelo Bacen". Faz-se importante notar que esse Projeto nasce na mesma época em que o Cade instaura o processo administrativo nº 08700.004633/2015-04 (já referido acima) para investigar um suposto cartel no mercado *offshore* de câmbio, a primeira investigação de grande relevância envolvendo o setor.

O resultado deste Projeto de Medida Provisória pode ser a exclusão da competência de um ou outro órgão. A redação proposta pelo anteprojeto da Medida Provisória em questão prevê, em seu artigo 3º, VIII, que:

> Art. 3º Constitui infração punível com base neste Capítulo:
>
> VIII - praticar, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, atos lesivos à livre concorrência que tenham por objeto ou possam produzir quaisquer dos seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:
>
> a) limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência;
>
> b) dominar mercado relevante de produtos e serviços;
>
> c) exercer de forma abusiva posição dominante; e
>
> d) aumentar arbitrariamente os lucros.

[135] Disponível em: <http://www.consultaesic.cgu.gov.br/busca/dados/Lists/Pedido/Attachments/497362/RESPOSTA_PEDIDO_AnexoI*I_03950002*066201669.pdf>. Acesso em 22 de dezembro de 2016.

Essa é a exata redação dos incisos do artigo 36 da Lei nº 12.529/2011:

> Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:
>
> I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;
>
> II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;
>
> III - aumentar arbitrariamente os lucros; e
>
> IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

Em síntese, (i) o projeto de Medida Provisória ignora a competência conferida e exercida pelo Cade no controle de condutas no setor financeiro – o que inclusive foi reconhecido pelo próprio Bacen em diversas oportunidades – e vai de encontro ao que defendido historicamente pela AGU e, mais recentemente, pelo Bacen, trazendo risco de gerar imunidade antitruste para o setor bancário a todos os fatos pretéritos à sua edição; e (ii) caminha na direção oposta no que toca à tendência internacional, como se verá adiante – que aponta para a coordenação e articulação de competência entre órgãos reguladores e concorrenciais.

Um outro ponto se destaca deste Projeto de Medida Provisória: até então, o contencioso jurídico entre Cade e Bacen estava circunscrito à definição da competência dos órgãos para a apreciação de atos de concentração no Sistema Financeiro Nacional. Não havia uma disputa [136] entre o Cade e o Bacen sobre a análise de condutas anticompetitivas, até mesmo porque não há "especialidades" com relação a estas.[137]

Na sequência, em 2016, foi publicada, uma Portaria Interministerial do Ministério da Fazenda e do Bacen, de número 826, instituindo um grupo de trabalho para propor medidas para o aperfeiçoamento da disciplina, prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica no âmbito do sistema financeiro.

---

[136] Houve, no âmbito especifico de uma ação privada (Mandado de Segurança nº 61339-91.2011.4.01.3400), um questionamento judicial sobre a competência do Cade em matéria de infrações foi provocado pelo Banco do Brasil S/A, no âmbito da investigação sobre a exclusividade em contratos de oferta de crédito consignado junto a órgãos públicos. Houve duas liminares (1ª e 2ª instâncias) favoráveis ao Cade e em um acordo entre Cade e Banco do Brasil, no qual este último se comprometeu a pagar, como já dito, uma contribuição pecuniária ao Fundo de Direitos Difusos para encerrar a investigação administrativa e o processo judicial.

[137] Conforme aponta Mello (2008, pp. 104-105): "Conluio não é, obviamente, o único comportamento anticompetitivo. *Tie-in*, contratos de exclusividade, predação são outros exemplos relevantes que ocorrem no setor bancário. Não há, no entanto, muita especificidade desses comportamentos para o setor bancário."

O que se verifica é que não há qualquer documento em vigor – ou de alguma forma implementado pelos órgãos – que possibilite identificar de forma clara e precisa como o Bacen e o Cade se articulam – se é que se articulam – na análise de atos de concentração. Mais ainda, ao longo dos últimos anos, a análise de condutas anticompetitivas, que não era o foco de tensão inicial, foi trazida para a pauta do dia.

Em resumo, em setores regulados, a implementação da política pública de defesa da concorrência depende da construção de arranjos institucionais[138] entre o Cade e os órgãos reguladores – e é esse o sentido da Lei nº 12.529/2011 (artigos 65, I, 66, § 6º). Não é, contudo, o que ocorre na prática no mercado bancário.

Não por menos Kennedy (2013) sugere que juristas podem desencobrir as raízes institucionais da economia e da política [139] ao detalhar regras privadas e regimes regulatórios e administrativos que impactam no funcionamento da economia. Para usar outra expressão deste autor,[140] pode-se identificar, pela pesquisa jurídica, a "cola" que mantém a economia em suas formas e práticas institucionais. O autor arremata dizendo que "arranjos jurídicos oferecem uma janela privilegiada para as dinâmicas da economia política" (2013, p. 8, tradução nossa) – é o que se passa a fazer a seguir.

III. APRENDIZADO E EXPERIMENTAÇÃO: O ARRANJO INSTITUCIONAL BACEN E CADE

Como sugerem Coutinho e Schapiro (2013, p. 583), mudanças no consenso (provisório) de economia política "reverberam na estruturação dos instrumentos jurídicos e dos arranjos institucionais disponibilizados pelo direito econômico em diferentes períodos", que auxiliam, ou até mesmo atrapalham, a construção de capacidades institucionais – este parece ser exatamente o caso da história de tentativas de articulação (e "desarticulação") entre Bacen e Cade.

[138] Nesse sentido, argumentam Kokkoris e Olivares-Caminal (2010, p. xi): "it is only through a lively exchange of views that we can determine the best set of policy tools to continue to respond effectively to the crisis and create the conditions for future sustainable growth". Ressaltando, ainda, a importância dessa discussão "(...) the way out of crisis – for the financial sector and the wider economy – lies in making sure that markets remain competitive, with a robust enforcement of competition rules but with an approach which is informed and realistic on what can be achieved."

[139] O autor refere-se à economia internacional, mas não seria diferente ao se pensar em economias nacionais.

[140] "A história da vida econômica e política é, assim, também uma história de instituições e leis", argumenta Kennedy (2013, p. 8, tradução nossa).

Também nesse sentido, Mukand e Rodrik (2002, pp. 3-4) já sugeriam que "políticas públicas e arranjos institucionais apropriados têm um amplo elemento de especificidade, e experimentação é requerida para se descobrir o que funciona localmente" (tradução nossa). Estados devem por meio de experimentação descobrir as políticas públicas que lhe sejam mais apropriadas. Este é, assim, um processo de dimensões locais, em que boas "soluções institucionais" não podem ser simplesmente replicadas para contextos diversos (2002: 36-37).

Em resumo, o direito, assim, para além da criação de normas e instituições, assegura flexibilidade, estimula coordenação e integração, promove sinergias e garante legitimidade.[141] Os arranjos institucionais ("o conjunto de regras, mecanismos e processos que definem a forma particular como se coordenam atores e interesses na implementação de uma política pública específica", nos termos de Gomide e Pires [2014, pp. 19-20]), enquanto instrumento e parte desse processo de desenvolvimento, criam espaços – mais ou menos funcionais – para a experimentação e a sedimentação do aprendizado por meio do desenho de instituições e estruturação de políticas públicas.[142]

Isso é ainda mais relevante em um contexto, tal qual o da relação entre regulação bancária e concorrência, onde objetivos podem ou não convergir, a depender da própria dinâmica do mercado (e até mesmo de escolhas políticas)[143], conforme ressaltado em estudo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico – OCDE (2011, p. 8):

> Policy goals for the financial sector include the promotion of both competition and stability. Competition encourages efficient and innovative financial services, while stability is essential to maintain the systemic trust on which the sector depends. Nonetheless, these objectives may not always be wholly compatible with each other. Effective market regulation within the financial sector therefore

[141] Nas palavras de Coutinho (2013, p. 98): "Tais papéis fundamentalmente consistem em apontar fins ou objetivos, oferecer ferramentas (meios), construir canais de participação e controle social e estruturar arranjos institucionais complexos que tornem mais ou menos eficazes e funcionais essas políticas."
[142] Sobre isso, cf. Coutinho (2013, p. 105).
[143] Nessa linha de raciocínio, Taylor (2009, p. 487) afirma que: "Thus, while institutions have a demonstrable effect on policy choices, the opposite path is also highly significant. Although the resulting institutional frameworks remain important to future policy outcomes, causation frequently flows in the opposite direction: the pace and order of policy choices and the adjustment of institutions to the policy-making process are significant factors in institutional development. The path of institutional change is thus also more complex, evolutionary, and multivariate than commonly assumed. In consequence, critical junctures may prove to be far less significant – or at the very least, far more ambivalent – as moments of institutional change than more quotidian policy paths that respond to the day-to-day challenges of governance."

> depends upon a balancing of the needs for both competition and stability.

Tratando especificamente da articulação entre Bacen e Cade, Zarzur (2008, p; 13) identifica duas frentes de atuação: "(i) o aprimoramento de um arcabouço regulatório que contribua para um ambiente mais competitivo; e (ii) a criação de mecanismos mais eficientes de avaliação de operações entre instituições financeiras, sob o aspecto concorrencial" – essa segunda frente de atuação será aqui desenvolvida.

Tendo-se em consideração os gargalos de articulação acima identificados, a análise institucional da relação entre Bacen e Cade no mercado bancário não pode ignorar que:

(i) cada momento histórico de economia política atribui um papel diferente ao direito econômico e ao Estado, demandado a construção de arranjos institucionais flexíveis que possam lidar com situações de "normalidade" como uma transição de um processo inflacionário para um ambiente de estabilidade e "anormalidade" como as que decorrem de momentos de crises financeiras;

(ii) o que torna relevante para a construção de políticas públicas a institucionalização de um processo de experimentação e adaptação;

(iii) tendo em vista que a articulação institucional é histórica, geográfica e politicamente situada, o que influencia diretamente o "timing" da comunicação entre os órgãos.

III.1. Por que a articulação institucional é importante?

Há diferentes modelos de arranjos jurídicos decorrentes de distintos contextos de economia política de maior ou menor intervenção estatal na economia – especialmente no mercado bancário, há diferentes formas de articulação entre órgãos reguladores e autoridades antitrustes. Com isso em vista, o objetivo deste trabalho é identificá-los, possibilitando um debate mais profundo sobre a eficiência (ou ineficiência) deste setor, por meio da análise do arranjo institucional entre Bacen e Cade.

O direito pode exercer, dessa forma, funções ou papéis que municiem o Estado de meios para viabilizar e constituir comportamentos, que, por sua vez, conduzam ao

desenvolvimento, em constante adaptação – *learning by doing* e *path correction*. O desafio, assim, é criar espaços para a experimentação e para o aprendizado inerentes à implementação – e à busca da efetividade – das políticas: a construção de arranjos institucionais adaptativos é um importante instrumento de implementação e aperfeiçoamento da própria política.[144]

Essa abordagem é importante porque, conforme apontam Sabel e Reddy (2006), uma abordagem centrada no aprendizado e na experimentação reconhece que o desenvolvimento é um processo indeterminado, tanto em relação a seus fins quanto aos meios de atingi-lo. Sendo assim, receituários pré-determinados estão fadados ao fracasso. Para esses autores, desenvolvimento econômico dependeria de boa dose de experimentação local sobre as políticas e as instituições aptas a conduzir ao crescimento (SABEL; REDDY, 2006, pp. 2-3).

Ainda segundo Sabel e Reddy, há boas justificativas para que se adote a perspectiva de desenvolvimento como um processo de "aprender a aprender". Em primeiro lugar, arranjos experimentalistas aprimoram a capacidade de cada país de resolver seus problemas específicos. Além disso, há uma afinidade entre eles e regimes políticos democráticos, pois "democracia favorece e é favorecida pelo experimentalismo" (2006, pp. 12-13, tradução nossa).

Uma abordagem institucionalista de questões relacionadas à implementação da política de defesa da concorrência ajuda a corrigir um desequilíbrio no estudo deste tema, principalmente no campo do direito, dado que a análise de desenhos e arranjos institucionais, ao contrário do que acontece em outras áreas, tem sido relegada a segundo plano.[145]

---

[144] Conforme Bucci (2013, p. 42): "O termo institucionalizar, correlato ao adjetivo institucional que qualifica os arranjos das medidas governamentais, significa estruturar e organizar, de maneira personalizada, pelo Poder Público, não apenas os seus próprios órgãos e serviços, mas também a atividade privada, quando conexa com programas de ação governamental. O arranjo institucional é a expressão formalizada da política pública, com uma dimensão sistemática."

[145] Conforme Kovacic (2012, pp. 1020-1021): "The emphasis in Institutional Structure on institutional arrangements helps correct a serious imbalance in the study of antitrust law. A substantial body of economic literature has examined how institutional quality affects public policy. A number of economists have concentrated on the structure and operations of antitrust authorities, including recent work that explores how the integration of economists into the agency decision making process affects the development of cases. Political scientists long have emphasized the significance of institutional design on government performance and have used antitrust enforcement to show how institutional arrangements shape policy. By contrast, the antitrust legal literature is rich in substantive concepts and lean in the study of institutions. Influential exceptions (such as the volumes of the antitrust treatise published by Phillip Areeda and Donald Turner in 1978) are islands in a vast ocean of discourse on doctrine and analytical principles. The typical

III.2. Variáveis institucionais: para além do risco sistêmico, o que caracteriza a relação entre instituições financeiras e autoridades antitrustes?

Os bancos são diferentes de outras atividades reguladas[146] porque as atividades por eles exercidas (que envolvem alto grau de riscos e consequências sociais relevantes) afetam a estabilidade do sistema financeiro e d a economia como um todo – os bancos são intermediários financeiros que integram o sistema de pagamento e, por isso, objetos de intensa regulação[147] pelo Bacen.

O mercado bancário, segundo relato de Mattos (2015, p. 110) "tomou os seus contornos estruturais a partir das reformas de 1964" e, quanto a sua regulação, após o Plano Real, "passou-se da intervenção direta para a regulação prudencial."

Esse momento merece destaque: não são todas as situações que demandam uma regulação "especial", inclusive a própria atuação do Bacen comporta distinções, em especial aquela entre regulação prudencial (proteção dos depositantes em face de possíveis "quebras" de bancos) e regulação sistêmica (proteção da estabilidade do mercado em momentos de crise) ou, na prática, entre situações "normais" e "anormais"

---

law school antitrust syllabus consigns the operational framework of antitrust enforcement to the oblivion of optional readings."

[146] Nos termos de Nakane e Alencar (2004, p. 9): "Tais especificidades justificam a necessidade de regulação prudencial e a preocupação das agências supervisoras com questões de estabilidade financeira. Também justificam a forte interação existente entre as autoridades supervisoras e as autoridades de concorrência quando do julgamento de atos de concentração em vários países. A interação também é justificada pelo fato de que a licença de um órgão supervisor é necessária para o funcionamento de um banco. Cabe à instituição supervisora examinar se o novo banco que surge após a fusão está de acordo com os regulamentos bancários, e somente então dar a licença para o seu funcionamento."

[147] Uma crítica relevante à regulação deste setor a partir da relação entre estabilidade e concorrência é feita por Salomão Filho (2002, p. 141): "O setor bancário pode ser caracterizado como um dos chamados setores de acesso e permanência controlada. Isso significa que se trata de um setor onde, por diversas razões de ordem pública, a entrada e permanência são controladas. O Estado, para garantir a segurança e integridade física e económica dos indivíduos e da nação, estabelece condições de entrada e permanência no mercado. Não raro, dita regras de comportamento. É preciso, então, desenvolver regras ou interpretações de regras que permitam evitar que esse tipo de aparato regulatório leve à total dominação dos mercados por alguns agentes econômicos e ao abuso dos consumidores. (...) Desse modo, a disciplina regulatória nesses setores enfrenta um problema bastante sério, que consiste exatamente na dificuldade em conciliar os dois objetivos: higidez e concorrência. Essa conciliação é possível desde que se entenda que, na verdade, para proteger os consumidores e a própria higidez do mercado não é possível abrir mão da garantia da existência de concorrência. Existente uma pluralidade de agentes, e não um mercado monopolizado ou oligopolizado, nenhuma quebra poderá pôr em risco o sistema. Da mesma forma, a concorrência predatória, ainda que temida e combatida, também não será uma ameaça iminente ao sistema. Bastante revelador - tanto da tendência enviesada que tem assumido a regulação nesse tipo de setor como da possível via de solução - é o setor bancário. Nele a higidez financeira dos participantes do mercado tem sido a única e exclusiva preocupação. Há total ausência de compromisso com o estabelecimento de um real ambiente competitivo. E, por razões diversas, os resultados têm sido parcos e geralmente inconvenientes."

de mercado[148] – essa é uma das portas pela qual o debate sobre o papel da defesa da concorrência neste mercado pode ser feita.

Nesse sentido, também aponta o estudo da OCDE (2011, p. 09):

> Competition in financial markets is not a problem in itself – rather, competition in the absence of adequate regulation can be problematic. In many aspects of the sector, competition works well and brings better efficiency and welfare gains for consumers. Healthy competition in the financial sector improves not merely the functioning of financial markets, but also has a beneficial impact on the real economy.

Há, assim, *um grau de complementariedade e integração entre regulação e concorrência*, que, conforme destaca Yazbek (2009, p. 207), representaria "para aquele primeiro [concorrência], a aquisição de um grau de especialização que a sensibilize para as peculiaridades desta última [regulação]."

Há, ainda, conforme identifica Dunne (2015, p. 33), *uma questão temporal nessa relação que aponta características, além de complementares, convergentes entre ambos:* o controle de fusões (como a regulação) é voltado para o futuro, considera a situação do mercado no futuro e, portanto, aborda as preocupações de concorrência *ex ante*. (tradução nossa).

Em resumo, tal como destacado em estudo da OCDE (2010: 34): "*frameworks* regulatórios e institucionais jogam um papel muito importante para a estabilidade financeira", , sendo que "autoridades da concorrência deveriam se engajar em um diálogo com autoridades de supervisão e regulação a fim de contribuir para estruturar a regulação e garantir que esta será consistente com uma política de concorrência robusta" (tradução nossa).

[148] Há quem, contudo, não veja fundamentos para essa distinção, como, por exemplo, argumenta Mello (2010, p. 122): "Primeiro ensinamento: é provavelmente uma má ideia trocar competição por estabilidade. Por várias razões. Primeiro porque o trade-off não é claro, nem teórica nem empiricamente. Segundo porque, mesmo que de fato exista um trade-off, suprimir a concorrência não parece ser a maneira ótima de lidar com suas consequências sobre estabilidade. (...) Segundo ensinamento: é provavelmente uma má ideia tentar fabricar sistemas bancários muito concentrados porque, novamente, não é claro do ponto de vista teórico que bancos maiores são mais seguros. (...) Os dois primeiros ensinamentos sugerem que a análise de concentração horizontal no setor bancário não deve levar em conta questões de estabilidade, ao menos não em situações normais. No meio de uma corrida bancária, é reconfortante para a autoridade regulatória prudencial e para o público em geral que um banco falido seja adquirido por outro sólido. No entanto, isso deveria ser exceção e não regra."

III.2.1. A crise financeira de 2008: algo mudou?

Não é exagero dizer que a crise de 2008[149] colocou em xeque a dinâmica[150] do setor financeiro e motivou uma profunda discussão sobre as formas de articulação entre autoridades regulatórias e autoridades antitrustes. Medidas de cunho regulatório com impacto direto sobre as estruturas de mercado e, consequentemente, sobre o seu nível de concorrência, foram largamente adotadas após este evento, bem como várias operações foram analisadas pelos órgãos regulatórios e antitrustes em um "regime especial".

Não por menos, Faria (2011) aponta, ao analisar o impacto da crise financeira de 2008 sobre a arquitetura funcional do direito, a necessidade de teorias jurídicas novas que acompanhem a discussão sobre a realidade econômica, como indicado na passagem a seguir:

> Concluindo, mesmo que os governos nacionais ampliem as políticas fiscal e monetária expansionistas até agora adotadas para tentar compensar a redução de investimentos privados, promovam nacionalizações temporárias de instituições financeiras em dificuldades nos moldes do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) e adotem mecanismos de supervisão financeira capazes de cobrir todos os agentes sem deixar zonas cinzentas, a institucionalidade vigente não deve, em princípio, sofrer mudanças radicais; mais precisamente, bancos centrais, autarquias e agências reguladoras independentes devem permanecer com suas respectivas competências normativas e campos de ação funcional e disciplinar – quando muito, poderão ser reformulados nos planos administrativo, gerencial e operacional, com a eliminação de superposições e melhor gerenciamento de riscos, para tentar exercer seus diferentes papéis de modo mais articulado e mais eficiente. O mesmo também poderá ocorrer com as formas e mecanismos de controle direto e indireto de regulação econômica e do controle dos mercados de crédito. A combinação entre elas pode até mudar, mas o provável aumento no peso dos controles diretos, com relação aos controles indiretos, dificilmente alterará a institucionalidade vigente na relação do Estado com o sistema financeiro. Num contexto de muitas dúvidas, em que as conjecturas acerca do futuro são inversamente proporcionais a seu conhecimento, essa talvez seja uma das poucas apostas que se pode fazer. O objetivo deste trabalho não foi endossar essa aposta, justificá-la, lamentá-la ou desqualificar esforços em favor de maior democratização na regulação dos mercados; foi apenas registrá-la e chamar atenção para a necessidade de teorias

[149] Mattos (2015, p. 21) ressalta que entre o final da década de 1970 até metade da década de 1990 ocorreram aproximadamente 69 crises bancárias.

[150] Goodhart (2009, p. 17), por exemplo, faz referência expressa à possibilidade de uma mudança de paradigma: "Perhaps the greatest need is for a fundamental change in the way that we all, but especially regulators and supervisors, think about the purposes and operation of financial regulation, i.e. a paradigm shift."

> jurídicas novas e mais adequadas à realidade econômica contemporânea. (2011, p. 78).

Especificamente, ao analisar a relação entre regulação e concorrência na gênese da crise, a OCDE (2011, p. 10) destacou que sua origem está associada a uma falha na regulação e não à concorrência em si (ou até mesmo de um ambiente "desregulação"), mais precisamente à ausência de uma regulação prudencial efetiva que deveria interagir e controlar os efeitos da concorrência.

A crise de 2008, conforme estudo da OCDE (2011), ressaltou que há um papel, inclusive nestes momentos críticos, para a concorrência. O espaço para a sua implementação, contudo, pode sofrer restrições:

> Competition law and policy are flexible enough to deal with the financial crisis. NCAs are accustomed to dealing with many sectors and to applying the law in a way that reflects each of their special characteristics; competition statutes can already be interpreted with sufficient flexibility to take the special traits of the financial sector into account. There is no conceivable reason to relax standards of enforcement: to do so, or to do anything other than maintaining present objectives and standards of competition law enforcement, would jeopardise future national economic performance. (2011, p. 17).

Nesse sentido, nos Estados Unidos, houve uma série de aportes estatais a grandes bancos. O *Merril Lynch*, um dos cinco maiores bancos de investimento do país, foi adquirido pelo *Bank of America* em operação que contou com enorme apoio financeiro do governo norte-americano. Em 2010, foi ainda aprovada uma nova regulamentação para o setor, o *Dodd-Frank Act*, que trata de limites de concentração no setor financeiro.

No Reino Unido, por sua vez, a estabilidade financeira foi incluída como um motivo de relevante interesse público na lei antitruste inglesa para flexibilizar a incidência das regras concorrenciais. Após um longo e intenso debate sobre as condições regulatórias e concorrenciais do setor que se seguiu e envolveu inclusive a instituição de uma Comissão Independente *(Vickers Comission*) para tratar do assunto, em 2012, o Reino Unido aprovou o *Financial Services Act*, que estabeleceu um novo marco regulatório para os serviços financeiros.

A experiência do Reino Unido merece destaque. A Comissão Independente (*Vickers Commission*) produziu um documento *(Vickers Report*) que dá especial ênfase ao papel da concorrência e, nessa linha, endereça três pontos principais relacionados a regulação e concorrência no mercado bancário: (i) medidas estruturais para melhorar a concorrência; (ii) medidas para reduzir os custos de transação para clientes; e (iii) a

estruturação de uma *Financial Conduct Authority* – com a missão primordial de promover a concorrência no setor.[151]

O caso mais emblemático também ocorreu no Reino Unido: trata-se da fusão que resultou no *Lloyds Banking Group* (LBG), que foi autorizada por razões de interesse público, apesar do *Office of Fair Trading* ter levantado objeções concorrenciais (INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING, 2011, p. 204).

Goodhart (2009, p. 2) expõe uma importante crítica sobre os efeitos de autorizações dadas neste contexto:

> The effect of the recent crisis, as it was also in Japan, has, however, been to reduce competition in the banking industry. In order to prevent weaker banks from failing, they have been folded into stronger, and generally larger, banks, thereby creating a small number of national ' champions' in each country. 3 Japanese City banks have been reduced to three. JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo/Wachovia and Citibank now bestride the US scene, (though all remain nominally subject to the 10% deposit cap). Concerns about reductions in competition are brushed aside, as with the Lloyds/HBOS merger, in the rush to shore up a fragile system. The result is an oligopolistic system, dominated by 'champions' who are far too large to fail, in some smaller countries (e.g. Iceland) perhaps too large to save, and are in a position to wield great influence and power.

Essa visão foi também confirmada pelo estudo da OCDE (2011, p. 12):

> The notion that some financial institutions are "too big to fail", insofar as their collapse would have a disproportionately detrimental effect on the whole financial sector and the wider economy, undermines both financial stability and competition in financial markets. A perception that a financial institution is too big to fail carries with it an implicit guarantee that the State will intervene to prevent collapse. That, in turn, can lead to excessive risk-taking by such firms.

[151] As recomendações dessa Comissão, no que toca ao papel da concorrência, foram assim resumidas:
"(…) This Interim Report discusses three initiatives (beyond the continued application of general competition and merger law) that could improve competition.
The first concerns structural measures to improve competition. Although Lloyds is required to divest a package of assets and liabilities to satisfy conditions for state aid approval set by the European Commission, this divestiture will have a limited effect on competition unless it is substantially enhanced.
Second, competition among incumbent banks, and between them and challengers, is blunted by the actual and perceived difficulties for customers switching accounts, by poor conditions for consumer choice more generally, and by barriers to entry. This Interim Report suggests that it may be possible to introduce greatly improved means of switching at reasonable cost, in which case the industry should be required to do this within a short timescale, and that barriers to entry may be able to be reduced.
Third, the Commission regards the Financial Conduct Authority proposed as part of the Government's reforms of the regulatory architecture as potentially a vital spur to competition in banking. The Authority will have regulatory tools not available to the general competition and consumer authorities, and, in line with an earlier recommendation by the Commission, the Authority should have a clear primary duty to promote effective competition." (EDMONDS, 2013, p. 1).

Este mesmo estudo aponta (OCDE, 2009, p. 49) que não há um consenso sobre quando as autoridades antitrustes devem participar do processo de decisão:

> Views differ as to whether competition authorities should actually sit at the table when intervention measures are being discussed. On the one hand, it may be preferable for competition authorities to participate while emergency measures are being considered and implemented. On the other hand, such a role may compromise the independence and objectivity of competition agencies. If they are to have a seat at the table, they will need to show a degree of flexibility and pragmatism, as well as a willingness to accept that competition law and policy do not necessarily take precedence over other, broader, measures.

Importante destacar que a mensagem final é que a intervenção estatal no mercado pode ser necessária e legítima a curto prazo, em momentos de crise, contudo, a longo prazo, o papel da concorrência deve ser restabelecido (OCDE, 2011, p. 13).

III.2.2. A experiência internacional

Os mecanismos de interação entre bancos centrais e órgãos antitruste a seguir expostos servem como paradigma de análise. Vale ressaltar que não há fórmula pronta e acabada nesse âmbito. Ao longo deste trabalho, ficou claro que o contexto histórico e econômico de cada país traz nuances próprias a cada mecanismo de interação. Contudo, experiências internacionais servem como um ponto de partida para a análise sobre o caso brasileiro.[152]

Internacionalmente, existem inúmeros arranjos institucionais que articulam as atribuições entre órgãos reguladores e autoridades antitrustes. Em sua grande maioria, a cooperação – as operações econômicas realizadas por instituições financeiras sujeitas tanto à análise e autorização do órgão regulador e da autoridade antitruste[153] – é o que

[152] Nesse sentido, Reitz (2001) argumenta que economia política é um dos mais relevantes "princípios de arquitetura" do direito, que influenciam seu desenho e sua organização. Para o autor, pesquisas comparativas entre sistemas jurídicos deveriam se atentar às semelhanças e divergências entre economias políticas de cada localidade.
[153] Conforme apontado pela OCDE (2000, p. 10).

define a articulação.[154] Inclusive, isso se deve em grande medida ao uso – e, por vezes, à incorporação – da concorrência como um instrumento regulatório.[155]

Em 2008, Cueva e Prado (2008) fizeram um "apanhado" histórico sobre as isenções e tratamentos diferenciados dados aos bancos pelos órgãos antitrustes. Nesse então, os autores identificaram que havia uma tendência crescente de remoção de qualquer imunidade:

> Por exemplo, enquanto na União Europeia, em 1992, vários países, inclusive todos os países nórdicos, mantinham pouca supervisão antitruste sobre as fusões bancárias, sendo as exceções apenas Alemanha e Bélgica, que outorgavam autoridade integral para a aprovação de fusões às autoridades antitruste, em 2004 o cenário estava completamente invertido, sendo que a imensa maioria dos países dessa região outorgou integral autoridade para as agências de defesa da concorrência para a aprovação de concentração no setor bancário.
>
> (...)
>
> Nos Estados Unidos, a responsabilidade de autorização de fusão bancária é compartilhada pelo Departamento de Justiça, como autoridade antitruste, e o Federal Reserve, que aprova aspectos prudenciais da fusão. No Canadá, o Competition Bureau é o órgão responsável de análise de fusões bancárias em conjunto com o Ministério da Fazenda, que também deve aprovar a fusão. O Ministro da Fazenda tem, no entanto, a autoridade, segundo a Lei de Defesa da Concorrência do Canadá (Competition Act), de determinar que uma transação bancária é desejável no interesse do sistema financeiro. Na Coréia do Sul, a Lei de Defesa da Concorrência aplica-se integralmente para os bancos. As fusões de instituições financeiras devem ser comunicadas ao FSC (Financial Supervisory Commision), a autoridade de supervisão bancária, que avalia a operação nos termos da Lei de Melhoramento Estrutural da Indústria Financeira (Structural Improvement of Financial Industries), devendo consultar previamente o KTFC (Korea Fair Trade Commision) com referência a aspectos anticompetitivos associados à operação. Se, após a aprovação da operação pela FSC, a KTFC não se sentir satisfeita, pode iniciar uma revisão independente da operação. No México, a Lei Federal de Competição Econômica aplica-se a fusões bancárias, e operações que se enquadram nas condições legais de subsunção devem ser notificadas à Comissão Federal de Concorrência. Tanto a autoridade de defesa da

[154] Nesse sentido, Nakane e Alencar (2004, p. 2) argumentam que: "Não obstante, ao examinarmos diferentes países, observamos que existe uma grande variedade de arranjos institucionais no que se refere ao papel das autoridades de supervisão e de competição nas decisões relativas a fusões bancárias. É um fato que o setor bancário possui uma série de particularidades que o distinguem dos demais setores (uma regulação própria, provisões para crises, etc.). Isso faz com que na maior parte dos países haja uma cooperação entre autoridades de competição e a autoridade de supervisão do setor naquelas decisões."

[155] Conforme observado por Correa (em CAMPILONGO et al., 2002, p. 277): "Nos casos em que incompatibilidade ocorram, o objetivo de garantir estabilidade e solidez ao sistema bancário adquire precedência. Ver OECD. Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks. Journal of Competition Law and Policy, vol 2 n. 4. Paris, OECD (Pág. 99). O escopo para conflito vem inclusive diminuindo, à medida que os órgãos reguladores têm procurado utilizar a concorrência como instrumento regulatório."

> concorrência mexicana como o Ministério da Fazenda e Crédito Público podem bloquear, a partir de seus próprios critérios, uma fusão bancária.
>
> Estudo da OCDE sobre fusões no setor financeiro mostrou que, em praticamente todos os países membros, as fusões bancárias são analisadas simultaneamente pelos reguladores prudenciais e pelas agências de defesa da concorrência. (2008, pp.145-146).

É relevante a análise da dinâmica entre os órgãos reguladores e antitrustes em alguns desses países, não apenas pela importância dos órgãos nele envolvidos, mas também pelas questões enfrentadas durante a sua articulação, o que ajuda a identificar elementos institucionais que podem compor a construção de um arranjo.

Para cada país será feito um pequeno resumo da sua estrutura regulatória e concorrencial, tendo em vista a possibilidade de coexistência de diversos reguladores nestes âmbito, isto é, nem sempre há uma estrutura una. Por exemplo, até a crise de 2008, o Fundo Monetário Internacional (FMI) recomendava um modelo de centralização de competências [156] para o mercado bancário, passando, após este evento, também a promover a cooperação e a coordenação entre diversos reguladores como uma alternativa regulatória viável (MATTOS, 2015, p. 151).

Estados Unidos

Nos Estados Unidos,[157] há diversos órgãos com competências para atuar no setor financeiro.[158] No âmbito da regulação bancária, atuam: (i) *Federal Reserve Board*, (ii) *Federal Deposit Insurance Corporation* e o mais recente (iii) *Consumer Financial Protection Bureau* (que reuniu responsabilidades de outros órgãos, voltado a proteção dos

[156] Existem, ao menos, quatro modelos/abordagem sobre a regulação no setor financeiro: (i) funcional - competência definida em razão da atividade do agente, (ii) institucional – capacidade definida em razão da natureza jurídica do ente supervisionado, (ii) integrado – apenas um órgão responsável por todas as funções e (iv) objetivo – os capacidade definida em razão do objetivo a ser perseguido. (MATTOS, 2015, p. 44)

[157] Ressaltando diferenças entre o mercado bancário nos Estados e no Brasil, Zarzur (2008, p. 14) aponta: "Nos Estados Unidos, por força de restrições legais vigentes no passado, e mesmo por fatores culturais, a maioria dos bancos tem atuação local (em Estados ou Condados). No Brasil, a maior parte dos bancos tem atuação nacional. Há, nos EUA, uma estrutura dual de revisão de operações entre bancos, em âmbito estadual e federal. O mercado norte-americano apresenta, por conta dessa estrutura regionalizada, um grau bem menor de concentração no setor do que o que se verifica no Brasil. Os bancos brasileiros, por consequência, são maiores, na média, do que os bancos norte-americanos, oferecendo aos consumidores uma gama maior de serviços (também por razões históricas e legislativas que levaram, no passado, à separação, pelo governo norte-americano, dos agentes desenvolvendo atividades de varejo, atacado e seguros)."

[158] Inclusive, o modelo existente em 2008, foi assim caracterizado: "Financial market regulation in the United States is a byzantine affair. As was acknowledged in a 2008 US Department of Treasury report, Blue Print for a Modernized Financial Regulatory Structure ("Blueprint Report"), it has a complex and fragmented structure, reflecting path dependence, rather than coherent regulatory design. (…) The Blueprint Report recommend a radical overhaul of the system and proposed a "Twin Peaks" model, similar to the systems operating in Australia and Netherlands, to try to eliminate regulatory segmentation and duplication." (HILL, 2012, p. 211)

consumidores).[159] O *Office of Thrift Supervision* e o *Office of Comptroller of the Currency*, que tinham competências regulatórias e concorrenciais, foram extintos pelo *Dood-Frank Act*, de 2010, conforme Hill (2012, p. 222). Houve, ainda, outras alterações nesta estrutura que foram promovidas pelo *Bank Merger Act* e *Bank Holding Company Act*). O *Federal Reserve Board* (FED) tem competência para analisar operações e questões concorrenciais no mercado bancário.

No âmbito antitruste, existem dois órgãos: *Federal Trade Commision* (FED) e *Department of Justice* (DOJ), bem como os seguintes instrumentos: *Horizontal Merger Guidelines* e *Bank Merger Screening Guidelines*.

O pedido de aprovação de operações realizadas entre bancos é feito ao órgão regulador competente para autorizar o funcionamento da instituição em questão. Mais comumente, as operações são notificadas ao FED, o qual encaminha o processo para o órgão antitruste (neste caso, o DOJ, conforme *Bank Merger Act* e *Bank Holding Company Act*) para que faça um parecer relativo às questões concorrenciais. O pedido de aprovação é obrigatório e prévio, portanto, a operação não pode ser consumada sem a autorização dos órgãos competentes.

A análise do DOJ deve ser considerada pelo órgão regulador, mas não é vinculativa. O órgão antitruste pode, contudo, impugnar a operação perante o Poder Judiciário.

Especificamente, o FED pode aprovar ou não as fusões e aquisições propostas. Caso o FED decida por não autorizar a operação, esta decisão não comporta recurso, ou seja, é definitiva, no âmbito do Poder Executivo. Na hipótese, porém, de o FED aprovar a operação, o DOJ pode, no prazo de 30 dias, interpor ação judicial visando anular a decisão do FED, se entender que existem efeitos anticoncorrenciais.

[159] Conforme aponta Toledo (2015, p. 51), um ponto merece destaque: "One of the most controversial elements of banking reform in the United States of America was the Dodd-Frank Act of 2010 and the creation of the Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). The new agency was created with wide powers regarding supervision and the imposition of procedures, and is a stand-alone entity housed in the Federal Reserve apparatus but without any subordination to it. The US president appoints its chairman and its decisions are final, except for the possibility of appeal by other regulatory institutions to the Systemic Stability Council, created by the same law. The CFPB was created with the purpose of bringing together the responsibilities of a number of other regulators, including the Federal Reserve (FED), the Federal Trade Commission (FTC), the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) and even the US Department of Housing and Urban Development (HUD), which had differentiated forms, and some responsibility for consumer financial protection. The bureau is subject to financial audit by the US Government Accountability Office (GAO) and is accountable to the Senate Banking Committee and the House Committee of financial services, twice a year."

Há um rito diferente a ser seguido pelo DOJ: se o órgão não contestar a operação em 30 dias, não o poderá fazer mais, em outros mercados. O DOJ pode contestar a operação mesmo após ela ter sido realizada; e, ademais, o DOJ não precisa, ao contrário da regra geral, solicitar a suspensão da consumação da operação ao juízo. As partes apenas podem realizar a operação quando a ação judicial for concluída.

Esse é o modelo identificado como concorrente por Oliveira (2000), em que tanto órgãos reguladores quanto antitrustes possuem poderes concorrentes para apreciar questões concorrenciais e aplicar sanções.

Reino Unido

No Reino Unido,[160] em 1997, os órgãos reguladores então existentes foram unificados pela *Financial Services Authority* (FSA) – um modelo de integração/unificação regulatória bastante festejado durante muitos anos. Com o *Banking Act,* de 2009, editado após a crise de 2008, esse modelo foi revisto, passando-se para o *Bank of England* a competência para regulação sistêmica, e ficando a FSA com competências de regulação prudencial dos bancos considerados individualmente. Em 2013, a FSA foi dissolvida, após a edição do *Financial Services Act,* de 2012, quando passou-se a adotar um modelo de dois órgãos reguladores, inspirados no modelo chamado *Twin Peaks*:[161] um responsável pela regulação prudencial (*Prudential Regulation Authority*) e outro pela análise de condutas (*Financial Conduct Authority*) (MATTOS, 2015, p. 149).

Em termos de *enforcement,* a FCA também passou a contar com uma série de poderes para aplicar penalidades disciplinares, criminais e civis. Dentre esses poderes, conforme relatado por Toledo (2015, p. 60), estão:

a) Withdraw a firm's authorization

[160] Hill (2012, p. 222) assim aponta, ao afirmar que: "In the United Kingdom, the regulatory structure of the financial sector prior to global financial crisis offered a contrast with both the Australian and US models. Although the United Kingdom technically had a ´tripartite´ regulatory system, power was concentrated in a single super-regulator, the Financial Services Authority (FSA). (...) The FSA´s regulatory status was significantly downgraded in mid-2010, when the UK government announced its intention to restructure the UK financial market regulatory system."

[161] Yazbek assim descreve esse modelo (2015, p. 288): "Assim, em vez de diversos reguladores setoriais, no modelo Twin Peaks se cria um único regulador prudencial e sistêmico (que abrange todas as atividades financeiras e todos os intermediários, sob esse enfoque especializado), um regulador de condutas de mercado e defesa do consumidor (de atuação igualmente abrangente) e um regulador concorrencial (que geralmente já é o regulador especializado em questões concorrenciais). Um modelo de Twin Peaks é, usualmente, reforçado por mecanismo eficientes de troca de informações e de coordenação das atividades regulatórias."

> b) Prohibit an individual from operating in financial services
>
> c) Prevent an individual from undertaking specific regulated activities
>
> d) Suspend a firm for up to 12 months from undertaking specific regulated activities
>
> e) Suspend an individual for up to two years from undertaking specific controlled functions
>
> f) Censure firms and individuals through public statements
>
> g) Impose financial penalties
>
> h) Seek injunctions
>
> i) Apply to the court to freeze assets
>
> j) Seek restitution orders
>
> k) Prosecute firms and individuals who undertake regulated ac-tivities without authorization.

Neste país, houve também alterações no âmbito da estrutura dos órgãos responsáveis pela defesa da concorrência em âmbito nacional, lembrando que há casos que estão sujeitos à análise pela Comissão Europeia diante da sua dimensão comunitária.

Antes da crise de 2008, o *Secretary of State for Trade and Industry* era o órgão responsável em âmbito concorrencial pelas decisões com relação a atos de concentração, após a análise instrutória do *Office of Fair Trading* e a decisão da *Competition Commission*. Para os casos de condutas anticompetitivas, era a *Restrictive Practices Court* a responsável pela decisão, após instrução pela *Office of Fair Trading* – conforme determinações à época do *Enterprise Act* de 2002. Nesse então, não havia qualquer tipo de distinção com relação aos processos envolvendo o mercado bancário, apenas a obrigação por parte dos órgãos antitrustes de comunicar os órgãos reguladores e solicitar a emissão de parecer que era considerado em caráter não vinculativo.

Com a crise de 2008, esta estrutura foi bastante alterada. O regime legal passou a admitir que operações entre bancos fossem excluídas da aplicação das regras concorrenciais por motivos de interesse público.

O *Office of Fair Trading* e a *Competition Comission* foram extintos em 2014, quando, em abril, as suas funções foram assumidas por um único órgão: a *Competition and Market Authority*. Essa alteração foi feita no âmbito do *Enterprise and Regulatory Reform Act* de 2013.

Esse é o modelo identificado como complementar por Oliveira (2000), onde tanto órgãos reguladores quanto antitrustes possuem poderes complementares para apreciar questões concorrenciais e aplicar sanções.

Austrália

Na Austrália,[162] a crise não resultou em uma alteração do modelo regulatório vigente e talvez seja amplamente referida como um caso de sucesso quando à adoção do modelo *Twin Peaks*, o qual é adotado no país desde 1998, conforme recomendação do *Wallis Committee´s Financial System Inquiry*. Como ressaltado por Hill (2012, p. 219), as duas recomendações principais do documento produzido pela Comissão foram: (i) estabilidade financeira e (ii) neutralidade competitiva entre instituições oferecendo produtos e serviços semelhantes. Antes disso, o modelo regulatório do país era fragmentado e complexo, com vários órgãos reguladores em âmbito federal e estadual.

Foram criadas a *Australian Purdential Regulatory Authority* (APRA), responsável pela higidez do sistema e com competências para autorizar o funcionamento de instituições financeiras e inclusive assumir o controle de bancos em crise. A APRA funciona de forma independente ao *Reserve Bank of Australia* (RIBEIRO: 2015, p. 261).

No âmbito antitruste, cabe à *Australian Competition and Consumer Commission* (ACCC) a aplicação da legislação concorrencial, com competências exclusivas para tanto.

Não havia, até a crise de 2008, regimes especiais ou excepcionais de análise de operações ou condutas envolvendo o mercado bancário. Contudo, após esse evento, a legislação concorrencial foi alterada para incluir uma exceção ao controle concorrencial de determinadas operações: quando há uma alienação de ativos bancários em dificuldades, esta pode ser realizada sem a revisão do controle concorrencial pela ACCC. A alteração permite à Autoridade Australiana de Regulação Prudencial intervir rapidamente para assegurar a estabilidade do mercado. A ACCC é consultada sobre essas transferências, contudo, apenas a título[163].

O modelo de articulação de atribuições é aquele identificado como complementar por Oliveira (2000), onde tanto órgãos reguladores quanto antitrustes possuem poderes

[162] Conforme Hill (2012, p. 217): "Australia operates under a ´twin peaks´ model of financial regulation. Under this model, one regulator, the Australian Prudential Regulation Authority (APRA) is responsible for prudential regulation of financial institutions. It supervises deposit-taking, general insurance, life insurance and superannuation institutions. Another agency, the Australian Securities and Investments Commission (ASIC) has responsibility for business conduct and consumer protection. The responsibilities of APRA and ASIC are clearly defined, but intersect to some degree in the financial services area. A number of other organizations play a role in Australia´s financial market regulatory system. The Reserve Bank of Australia (RBA), which essentially constitutes a third peak in the regime, controls monetary policy, systemic stability and payments systems. The Council of Financial Regulators sits at the top of the regulatory totem pole and act as the coordinating body for these key financial regulatory agencies and Australian government."

[163] Conforme informações disponíveis em http://www.finance.gov.au/sites/default/files/australia_report_final.pdf.

complementares para apreciar questões concorrenciais e aplicar sanções. Interessante notar que aqui, como no Reino Unido que também é identificado como um país que adota o modelo completar, em âmbito regulatório, a distribuição das funções regulatórias segue o já referido modelo *Twin Peaks* que privilegia um arranjo de distribuição (e não concentração) de competências – ao que tudo indica, há em ambos um ambiente bastante favorável à articulação entre órgãos dentro e fora do setor financeiro.

III.2.3. Uma proposta de identificação de variáveis para a construção do arranjo institucional Bacen e Cade

O sistema financeiro nacional é composto por quatro mercados, cada qual regulado por normas e órgãos específicos: mercado bancário (Lei nº 4.595/1964), mercado de capitais (Lei nº 4.728/1965 e nº 6.385/1976), mercado de seguros privados e capitalização (Decreto-Lei nº 70/1966) e mercado de previdência complementar (Lei Complementar nº 109/2001). A análise sobre a aplicabilidade – e formas de interação – das regras concorrenciais com o ambiente regulatório é restrita, para fins deste trabalho, ao mercado bancário.

Em geral, não é exatamente caracterizado pela coordenação entre seus órgãos regulatórios, recebendo críticas com relação ao seu grau de integração.[164] Esse fato, em certa medida, explica porque até hoje essa coordenação não avançou também para fora do sistema, por exemplo, com relação ao Cade.

Nesse contexto, a aproximação institucional entre Bacen e Cade é cada vez mais importante.

O mercado bancário não pode mais ser compreendido apenas como um instrumento destinado a atender às necessidades de financiamento das atividades empresariais, conforme identificado por Yazbek (2009, p. 46).[165] Abre-se, assim, um

[164] Conforme argumenta Mattos (2015, p. 148): "(...) o sistema financeiro brasileiro, caracterizado por uma centralização de competências e acordos de cooperação entre os poucos órgãos regulatórios, recebe críticas quanto à insuficiência de integração – apesar de estarem no caminho correto, considera-se como "tímida" a estrutura de coordenação atual, sendo necessária a implementação de algum outro sistema."

165 Em suas palavras exatas: "(…) a maior parte das análises atuais ainda parte da compreensão do mercado financeiro e de capitais como um instrumento destinado quase que unicamente a atender às necessidades de financiamento das atividades empresariais, provendo a canalização da poupança. Porém, esse enfoque, que mantém vínculos estreitos com o ideário que norteou a reestruturação daqueles mercados [financeiro] no Brasil, a partir de meado da década de 1960, não é satisfatório, não permitindo a compreensão das estruturas hoje vigentes e de sua dinâmica." (YAZBEK, 2009, p. 46).

caminho para a análise do mercado bancário também como um instrumento, ainda mais evidente, de desenvolvimento econômico. Papel este, vale dizer, que também tem acompanhado o Cade, principalmente após a edição da Lei nº 12.529/2011, quando a defesa da concorrência assumiu um caráter destacado de política pública, interagindo e se fazendo presente nos mais diversos setores.

Tendo como base a ampliação do escopo regulatório bancário que tem se aproximado de questões relacionadas à proteção dos depositantes enquanto consumidores e a análise da defesa da concorrência enquanto um objeto de pesquisa no campo das públicas;[166] propõe-se, a seguir, uma análise qualitativa, a partir de certos parâmetros estabelecidos especialmente a partir da experiência internacional, sobre os elementos que institucionais que podem auxiliar o direito na construção de um arranjo institucional entre Bacen e Cade.

Este trabalho parte, assim, do que Oliveira (2000, pp. 12-13) identifica como um *continuum* de configurações institucionais, onde em uma ponta está a regulação, indo-se daí para um regime de isenção antitruste, competências concorrentes, competências complementares, regulação antitruste e desregulação, até chegar a outra ponta, onde está a defesa da concorrência:

Esses modelos são assim explicados por Oliveira (2000, p. 10):

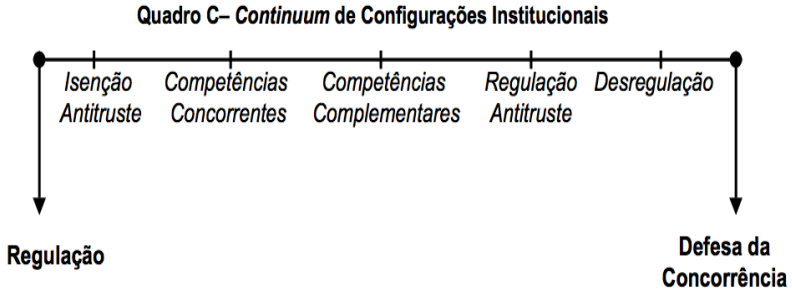
> a) Modelo de Isenção Antitruste (M1), no qual o Banco Central assumiria com exclusividade as funções de regulação técnica, econômica e concorrencial, sem deixar espaço para a autoridade antitruste;
> b) Modelo de Competências Concorrentes (M2), segundo o qual tanto a autoridade antitruste quanto o Banco Central competiriam na aplicação das regras antitruste e de normatização econômica;
> c) Modelo de Competências Complementares (M3), no qual haveria nítida divisão de trabalho, cabendo ao Banco Central as competências de regulação técnica e econômica e à autoridade antitruste a defesa da concorrência;
> d) Modelo de Regulação Antitruste (M4), que, em sentido simétrico ao Modelo de Isenção Antitruste, descrito na alínea "a", a autoridade

[166] Na linha do que expõe Saad (2016, p. 41): "Deleon aponta que, embora a análise de políticas públicas sempre houvesse, desde a Antiguidade, acompanhado os detentores do poder, esta somente se transformou num objeto de investigação científica na virada do século XX, momento em que reuniu pelos menos três características relevantes: (i) o ser orientada à solução de problemas, o que equivale a dizer que não se justifica esforço cientifico a não ser pela utilidade de seus resultados para a comunidade e que, para tanto, não se pode prescindir de dados empíricos (institucionais, econômicos, sociológicos, jurídicos); (ii) a interdisciplinaridade, decorrente da multiplicidade de fatores presentes em cada contexto; e (iii) finalmente, o fato de não ser axiologicamente neutra: o cientista, ao analisar uma dada política pública, estará sempre valorando realidades, de moda verificar sua compatibilidade ou não com os objetivos/finalidades que a orientam e, por consequência, valorando os próprios objetivos/finalidades."

antitruste exerceria as três funções regulatórias (técnica, prudencial e concorrencial); e

e) Modelo de Desregulamentação (M5) que, na ausência de regulação de caráter técnico e prudencial, restaria a atuação exclusiva da autoridade antitruste.

FIGURA 5. CONFIGURAÇÕES INSTITUCIONAIS



Fonte: Oliveira (2000, p. 12)

Um levantamento internacional da experiência internacional, com a indicação de país, autoridades e modelo, por Oliveira (2000, pp. 18-20) e Oliveira (2002, pp. 153-154), no qual foram analisados vinte e dois países, sendo que dez adotavam o modelo de competências complementares; oito o modelo de competências concorrentes; e quatro o modelo de isenção antitruste.

Também nessa linha, uma proposta de classificação de modelos institucionais é identificada em Veiga da Rocha (2001, pp. 437-438) com *"cincos possíveis configurações institucionais para a divisão de trabalho entre as autoridades antitrustes de defesa da concorrência e de regulação"* (grifo nosso): isenção antitruste, competências concorrentes, competências complementares, regulação antitruste e desregulamentação.

Mais especificamente, Alencar e Nakane (2004, p. 10) trazem exemplos de grau de cooperação e divisão de tarefas em diversas jurisdições para identificar especificidades do antitruste no mercado bancário.

Nesse sentido também Arcanjo Neto (2006, pp. 79-80) traz um estudo com a divisão de atribuições aplicável ao sistema financeiro segundo o tipo de atividade concorrencial.

Recentemente, Tollini (2014, pp. 37-39) lista os tipos de análise (aspectos regulatórios e aspectos concorrenciais) feitos pelo órgão regulador e pela autoridade antitruste, no âmbito do controle de fusões no sistema financeiro, em diversos países.

Oliveira (2000, pp. 14-15), por sua vez, aponta que uma análise da articulação entre estes órgãos deve ter consideração, principalmente, de dois pontos: (i) a "situação histórico-concreta de cada um dos cinco fatores (flexibilidade institucional, eficiência e capacidade de decisão em tempo econômico, custo burocrático de transação, risco de conflito de competências, e risco de captura)" e (ii) o "legado institucional e dos custos de transição para uma nova configuração"; aos quais agregaríamos um terceiro ponto, qual seja, (iii) o grau de desenvolvimento do país – o que dialoga perfeitamente com a hipótese de aprendizado e experimentação que norteia a análise até aqui desenvolvida.

Alguns elementos podem ser identificados como variáveis institucionais que pautam (e moldam) o grau de articulação entre os órgãos reguladores e órgãos antitrustes na análise de operações e condutas envolvendo o mercado bancário. Obviamente, algumas questões devem ser ponderadas a depender do próprio contexto, como, por exemplo, a intensidade da regulação setorial e as peculiares do regime antitruste.

Pode-se identificar dois fluxos para a interação entre os órgãos: (i) análise e decisão; e (ii) iniciativas conjuntas que, por sua vez, desdobram-se em outras subcategorias:

(i) Análise e decisão:
   a. Notificação ao órgão regulador ou ao órgão antitruste.
   b. Necessidade de informação ao outro órgão.
   c. Emissão de pareceres (vinculativo ou não).
   d. Rito especial para o setor.
   e. Diferenças no fluxo para atos de concentração e para condutas anticompetitivas.
   f. Existência de poder de veto.
   g. Possibilidade de impugnação.

(ii) Iniciativas conjuntas:
   a. Reuniões.
   b. Comunicações.
   c. Elaboração de guias.

Para analisar a aplicação destes elementos em casos concretos, apresenta-se o quadro abaixo, que articula essas variáveis com a experiência de articulação nos países relatados anteriormente (Estados Unidos, Reino Unido e Austrália).

O quadro abaixo sintetiza o *modus operandi* de três países com o objetivo de identificar elementos a partir dos quais a reflexão sobre os diversos modelos pode ser feita e as possíveis variáveis institucionais que constituem e moldam as relações entre autoridades bancárias e órgãos. A escolha dos três países foi feita em razão da sua relevância em termos de desenvolvimento econômico e, ainda, em termos de coerência com a premissa deste estudo, uma vez que entende-se que há uma complementariedade na atuação dos órgãos aqui envolvidas. Os modelos de competência exclusivas possuem um número menor de elementos analíticos em função da sua própria dinâmica, por isso, optou-se por analisar um modelo de competência concorrente e dois modelos de competências complementares.

QUADRO 1. MODELOS INTERNACIONAIS

País	**Análise e decisão**					**Iniciativas conjuntas**
	Quem decide?		**Parecer**	**Decisão**		
	Ato	**Conduta**		**Impugnação**	**Poder de Veto**	
Estados Unidos	Órgão regulador	Órgão antitruste	Sim, pelo órgão antitruste (não vinculativo – em casos de ato de concentração)	Sim, pelo órgão antitruste		Sim, elaboração de guias (Bank Merger Guidelines – elaborado em conjunto pelo DOJ, FED e OCC)
Reino Unido	Órgão regulador	Órgão regulador e órgão antitruste	Sim, pelo órgão antitruste (não vinculativo – em casos de ato de concentração)	Sim, pelo órgão antitruste		Sim, elaboração de guias (FCA Competition Concurrency Guidance and Handbook amendments – após consulta pública, em fase de finalização)
Australia	Órgão regulador	Órgão antitruste	Sim, pelo órgão antitruste (não vinculativo – em casos de ato de concentração)			

Fonte: Elaboração própria

O desafio é aprimorar os instrumentos de colaboração, especialmente no setor financeiro[167], porque nada impede – e essa é, inclusive, a tendência mundial[168] – que o órgão regulador e a autoridade antitruste criem instrumentos de articulação para a análise dos casos.

III.3. Bacen e Cade: um instrumento de implementação da política antitruste no mercado bancário brasileiro

Uma interação virtuosa entre essas instituições requer a construção de instrumentos e mecanismos capazes de implementar, monitorar e avaliar as políticas criadas por ambas, sobretudo em sua interface, para que se possa auferir seus pontos positivos e negativos, e, assim, aprender com a própria experiência. Defende-se, em suma, uma visão bastante pragmática e flexível para a concretização de políticas públicas nesse campo.

Pelo lado da regulação, o próprio Bacen já apontou esse caminho ao destacar que os relacionamentos entre as instituições, como é caso entre Bacen e Cade, é um dos "aspectos estruturais" para o desenvolvimento de um determinado tipo de mercado.[169]

---

[167] Importante destacar as considerações de Veiga da Rocha (em SUNDFELD et al., 2014, p. 254), ao identificar alguns campos nos quais o debate constitucional sobre política monetária e regulação financeira pode avançar, especialmente o item (iv): "Diante desse fenômeno social tão complexo que é o binômio violência/confiança a envolver a moeda, e para não correr o risco de se desmoralizar em meio a embates doutrinários formalistas ou truques interpretativos ad hoc, o debate constitucional sobre política monetária e regulação financeira precisar tomar outra direção. Não pode continuar restrito às querelas em torno do art. 192 da CF. Precisa avançar (i) na discussão do controle democrático da moeda, do Banco Central e dos reguladores financeiros, (ii) na compreensão da dinâmica regulatória efetiva, que muitas vezes não corresponde às normas jurídicas formais e seus interpretações convencionais, (iii) na especulação criativa sobre novos formatos institucionais que permitam a organização da sociedade civil para influenciar o processo decisório tecnocrático, (iv) na desmistificação de análises jurídicas racionalizadores que escondem os conflitos distributivos inerentes à gestão da moeda, ao controle da inflação e à regulação dos bancos e demais instituições financeiras."

[168] Nesse sentido, argumentam Kokkoris e Olivares-Caminal (2010, p. xi): "it is only through a lively exchange of views that we can determine the best set of policy tools to continue to respond effectively to the crisis and create the conditions for future sustainable growth". Ressaltando, ainda, a importância dessa discussão, conclui: "(...) the way out of crisis – for the financial sector and the wider economy – lies in making sure that markets remain competitive, with a robust enforcement of competition rules but with an approach which is informed and realistic on what can be achieved."

[169] Cf. Relatório do Bacen sobre o Sistema Financeiro Nacional – 1989 a 2000. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/e88-2000/texto.asp?idpai=RELSFN19882000>. Acesso em 14 de julho de 2016: "As condições para o desenvolvimento de um tipo particular de sistema financeiro envolvem aspectos estruturais como a natureza dos mercados e relacionamentos entre as instituições, os demais agentes econômicos e o arcabouço regulamentar. Envolve também aspectos funcionais tais como os métodos de captação de recursos e de concessão de crédito, os serviços oferecidos e a segmentação da clientela. Por último, envolve, também, aspectos instrumentais relativos aos tipos de papéis utilizados nas

Pelo lado da defesa da concorrência, a OCDE, ao promover uma mesa de debate entre diversos países sobre mudanças nos desenhos institucionais das autoridades de defesa da concorrência para discutir experiências e explorar possibilidades de estudos futuros nessa área, destacou que desenho institucional é um componente crítico do direito e da política pública concorrencial. Boas Leis concorrenciais nos livros ficam sem sentido ("*are meaningless"*) sem instituições bem desenhadas que as façam ser cumpridas" (tradução nossa).[170]

Há um ambiente institucional para esta convergência, especialmente a partir da regulação de condutas pró-consumidor.[171] As próprias falhas de mercado, que justificam a regulação, podem se alterar ou deixar de existir. Essa possibilidade torna ainda mais relevante o papel da concorrência enquanto elemento adaptativo e conformador, em especial como indutor de transparência e promoção do bem-estar dos consumidores. Este pode ser o enfoque que finalmente aproxime a regulação da defesa da concorrência e que leve o país a adotar um mercado eficiente e inclusivo, como parte de uma agenda maior de desenvolvimento econômico.

Do ponto de vista do direito, sobretudo do direito econômico, novos papéis e novas funcionalidades surgem na esteira de transformações recentes. Trubek, Coutinho e Schapiro (2014), nesse sentido, sugerem que políticas públicas criadas desde o início do século XXI têm apontado para um novo tipo de "ativismo estatal" no caso brasileiro.

Entre os novos papéis do arcabouço jurídico-institucional nesse novo período, segundo os autores, estão: *garantir legitimidade*, promovendo transparência e participação social nas políticas públicas; *estruturar sinergias* entre atores públicos e privados, em um paradigma mais colaborativo de governança; estimular orquestração

transações financeiras e as políticas monetárias utilizadas. Todos estes aspectos, inter-relacionados, geram o formato sob o qual o sistema financeiro se apresenta em determinado ponto no tempo."

[170] Conforme informações disponíveis no site da OCDE: <http://www.oecd.org/daf/competition/changes-in-competition-institutional-design.htm>. Acesso em 20 de novembro de 2014.

[171] Conforme Toledo (2015, p. 54): "On the other hand, according to statistics issued by Senacon7, the financial services are at the top of the list of complaints with 231,824 records in 2012. As shown in the chart below, Central Bank data for the same year, 2012, shows dramatic growth to 273,109 complaints. It also shows that the number is steadily rising. Last year, the number of complaints grew almost 30% in relation to the year before." O que, de certa forma, como também destaca Toledo (2015, pp. 55-56), reflete no discurso do próprio Bacen: "In an internal perspective, the regulation-time stability in the country, after the conquest of economic and financial stabil-ity, paved the way for new social demands in relation to the National Financial System (SFN) were accepted by the legal system, contemplating interests related to combating crime, consumer protection, reducing inequality and antitrust. From the external perspective, learning the 2008 crisis threw lights, in the form of the twin peaks model, the importance of ensur-ing not only the solvency itself, but also the fidelity of the financial system to the normative and regulatory schemes, through adequate supervision of conduct."

entre políticas públicas, evitando sobreposições e lacunas na atuação estatal; bem como, *salvaguardar flexibilidade* das políticas públicas abrindo espaço para experimentações e inovações institucionais (TRUBEK; COUTINHO; SCHAPIRO, 2014, pp. 307-309) – como é o caso da construção do arranjo institucional entre Bacen e Cade.

Nesse sentido, para a construção de um arranjo institucional que aprimore os elementos de atuação específicos tanto do Bacen quanto do Cade, são necessários alguns poucos ajustes, que podem ser realizados por meio de instrumentos normativos elaborados pelos próprios órgãos no âmbito do Poder Executivo – já se tentou isso quando os órgãos começaram a se relacionar na década 1990, seria salutar que dessa vez fossem empreendidos esforços, efetivos e conjuntos, seja por meio de resoluções, convênios ou até mesmo por meio da elaboração de guias conjuntos seja para a análise dos aspectos concorrenciais de operações seja para o estabelecimento de procedimentos.

As variáveis identificadas nos modelos internacionais indicam que:

(i) nos países nos quais a análise dos atos de concentração é iniciada pelo órgão regulador, os órgãos antitrustes oferecem pareceres não vinculativos, mas podem recorrer da decisão do órgão regulador, o que indica que o papel do órgão antitruste não pode ser, de fato, meramente opinativo; e

(ii) com relação às condutas anticompetitivas, há um papel de preponderância dos órgãos antitruste, em todos os países analisados estes são os responsáveis por esta análise, o que não significa que não possa existir, por meio de iniciativas conjuntas como a elaboração de guias, um papel nesta esfera para o órgão regulador.

Considerando os pontos levantados no debate judicial no que toca à articulação entre Bacen e Cade, especialmente na decisão do TRF e nos votos divergentes dos Ministros do STJ que identificam nessa coordenação uma forma de aprimorar o controle e o resultado da atuação de ambos os órgãos, bem como as diretrizes apontadas no Projeto de Lei nº 350/20105, é possível propor um modelo para debate no Brasil.

Tendo em vista as variáveis institucionais que estruturam o fluxo de análise e decisão, bem como a existência de esforços conjuntos entre órgãos internacionais acima destacados (com a elaboração de guias conjuntos), é possível propor a estruturação de um arranjo institucional entre Bacen e Cade, no âmbito do Poder Executivo, seja por meio da

celebração de um convênio entre os órgãos ou por meio da publicação de um guia conjunto de análise e/ou procedimentos:

(i) os atos de concentração entre instituições financeiras que se subsumam aos critérios legais de notificação ao Cade e que tenham por objeto serviços bancários ou financeiros que afetem os objetivos previstos no art. 3º da Lei nº 4.595/1964 serão encaminhados, dentro de um prazo não superior ao prazo legal previsto para a análise deste tipo de operações, ao Bacen acompanhados de um parecer não vinculativo sobre os seus aspectos concorrenciais, elaborado pela Superintendência-Geral do Cade, após homologação pelo Plenário do Tribunal;

(ii) o Bacen deverá se pronunciar, dentro de um prazo a ser estabelecido, sobre os aspectos concorrenciais da operação;

(iii) na ausência de manifestação por parte do Bacen, considera-se o parecer apresentado pelo Cade como a decisão final sobre a operação; e

(iv) nos casos de condutas, cabe ao Cade a decisão para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica, após a notificação do Bacen para emissão de parecer não vinculativo.

O desafio reside em, por meio da regulamentação de rotinas e processos, criar – e efetivar – espaços para a experimentação e para o aprendizado inerentes à implementação e à busca pela efetividade da atuação tanto do Bacen quanto do Cade, em especial a partir do papel da defesa da concorrência.[172]

Na linha do que argumentam Trubek; Coutinho; Schapiro (2014, p. 302, tradução nossa), esta é uma política pública que tem a porosidade necessária para experimentação ao longo de sua implementação (*"learning by doing"*), assegurando algum grau de flexibilidade e aprendizado para que se descubra caminhos mais adequados para concretização de seus objetivos.

A articulação entre Bacen e Cade traz benefícios para ambos os lados: a regulação incorpora um elemento importante para a ampliação do seu escopo e a defesa da

172 Nesse sentido também são as considerações da OCDE, em documento de 2003 sobre "The objectives of competition law and policy" , destacando este papel fluído da defesa da concorrência: "There is also the issue of the relationship between competition and the other government framework policies. The latter set of policies, more often than not, can inject market distortions which impede the competitive process. It is the view of this paper that competition authorities need to be more pro-actively involved in government policy formulation in order to ensure markets remain open, free, flexible and adaptable." Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/2486329.pdf>. Acesso em 10 de maio de 2015.

concorrência aprimora a sua análise. Isso é ainda mais relevante em um mercado, como o bancário, no qual, conforme o *ranking* de reclamações[173] organizado pelo Bacen: no 1º semestre de 2016, a reclamação mais recorrente dos consumidores com relação a instituições financeiras estava relacionada a oferta ou prestação de informação a respeito de produtos e serviços de forma inadequada, sendo que os 6 maiores bancos ocupam as primeiras posições na lista.

IV. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Há espaço, no âmbito do Poder Executivo, para o desenvolvimento de uma solução institucional para o impasse entre Bacen e Cade que, durante anos, tem dificultado o debate sobre a concorrência no mercado bancário – a construção de um arranjo institucional que coordene a relação entre os órgãos cria espaços para que exista uma necessária comunicação entre eles.

O processo de implementação de uma política pública, tal como a defesa da concorrência é, ele próprio, um momento de efetiva experimentação e inovação institucional.[174]

O desafio está em garantir certa flexibilidade que favoreça o aprimoramento deste arranjo institucional, equacionando os objetivos perseguidos ao contexto em que se implementa. Essa diretriz, apesar de a princípio parecer abstrata, deve nortear a construção institucional de políticas públicas nesse campo, evitando que ações estatais permaneçam rígidas, bem como que boas experiências se percam sem o devido aprendizado.

[173] Documento do Bacen sobre o Ranking de Instituições por Índice de Reclamações. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ranking/index.asp.> Acesso em 10 de dezembro de 2016.
[174] É como conclui, por exemplo, Arretche (2001: 51) ao dizer que "na real prática da administração pública, a implementação de políticas ocorre em um ambiente caracterizado por contínua mutação (...)."

V. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

AGUILLAR, Fernando H.; COUTINHO, Diogo R. "A evolução da legislação antitruste no Brasil". *Revista de Concorrência e Regulação,* v. 2., n. 7-8, p. 139-159, jul./dez. 2011.

ANDRADE, José Maria Arruda de. *Economização do Direito Concorrencial*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

ARAUJO, Mariana Tavares de; MARTINEZ, Ana Paula. "Decision-Making Powers and Institutional Design in Competition Cases: The Brazilian Experience". 2014. Disponível em <http://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20140912085657_decision-making-powers-and-institutional-design-in-competition-cases.pdf>. Acesso em: novembro de 2016.

ARBIX, Glauco; MARTIN, Scott B.. "Beyond Developmentalism and Market Fundamentalism in Brazil: Inclusionary State Activism without Statism." *Workshop on States, Development, and Global Governance*. University of Wisconsin-Madison. Mar 12-13. 2010.

ARRETCHE, Marta Tereza da Silva. "Uma contribuição para fazermos avaliações menos ingênuas". In: BARREIRA, M. C. R. N.; CARVALHO, M. C. B. (Orgs.). *Tendências e perspectivas na avaliação de políticas e programas sociais*. São Paulo: IEE/PUC-SP, pp. 44-55, 2001.

ARCANJO NETO, Miguel. "Defesa da concorrência no sistema financeiro: uma proposta de divisão de atribuições". *SEAE*, 2006. Disponível em <http://seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-anteriores/edicao-2006/i-premio-seae-2006/2_Lugar-Profissionais-Tema_Defesa-Miguel.pdf>. Acesso em: novembro de 2016.

BANKING & FINANCIAL SERVICES. "Globalization, Regulation, and Consolidation in a Troubled Industry", *AntitrustInstitute.org.* Preview of Am. Antitrust Inst. Banking and Financial Services Chapter of 2016 Presidential Transition Rep.,

posted July 22, 2016. Disponível em: <http://www.antitrustinstitute.org/sites/default/files/Banking%20and%20Financial%20Services.7.22.16.pdf>. Acesso em dezembro de 2016.

BUCCI, Maria Paula Dallari. *Direto administrativo e políticas públicas*. São Paulo: Saraiva, 2002.

_____. "O conceito de política pública em direito". In: BUCCI, Maria Paula Dallari (org.). *Políticas públicas: reflexões sobre o conceito jurídico*. São Paulo: Saraiva, pp. 1-49, 2006.

_____. "Notas sobre a metodologia jurídica de análise de políticas públicas". In: Cristiana Fortini, Júlio César Santos Esteves, Maria Tereza Fonseca Dias (orgs.). *Políticas Públicas. Possibilidades e Limites.* Belo Horizonte: Editora Forum, 2008.

_____. *Fundamentos para um Teoria Jurídica das Políticas Públicas.* São Paulo: Saraiva, 2013.

BLACK, J. "Perspectives on Derivatives Regulation". In: Hudson. A. (ed), *Modern Financial Techniques, Derivatives and Law*. Kluwer Law, Londres, 2000.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (orgs.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro.* São Paulo: Max Limonad, 2002.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando J.. "New Competitive Strategies Of Foreign Banks In Large Emerging Economies: The Case Of Brazil". *Psl Quarterly Review*, [S.L.], V. 53, N. 213, May. 2013. Issn 2037-3643. Disponível em: <http://ojs.uniroma1.it/index.php/pslquarterlyreview/article/view/10349/10254>. Acesso em 13 de novembro de 2016.

CARDIM, Fernando J. Cardim De Carvalho. "The Recent Expansion Of Foreign Banks In Brazil: First Results", *Latin American Business Review,* 3:4, 93-119, Doi: 10.1300/ J140v03n04_05, 2002.

CARVALHO, Vinícius Marques de; CASTRO, Ricardo Medeiros. "Políticas públicas regulatórias e de defesa da concorrência: qual espaço de cooperação?". In: *Revista de Direito Público da Economia (RDPE)*. Belo Horizonte: Editora Fórum, n. 28, out./dez. 2009, p. 145 – 175

CARVALHO, Vinicius; LIMA, Ticiana Nogueira da Cruz. "A nova lei de defesa da concorrência brasileira: comentários sob uma perspectiva histórico-institucional". *Publicações da Escola da AGU: a nova lei do CADE*, ano IV, n. 19. Brasília: EAGU, 2012. p. 7 –34.

CARVALHO, Vinícius Marques de Carvalho; RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert (coord.). *Defesa da Concorrência no Brasil – 50 anos*. Brasília: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, 2013.

CARVALHO, Vinícius Marques de; CORDOVIL, Leonor; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *A Nova Lei de Defesa da Concorrência Comentada – Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

CHRISTOVÃO, Daniela. "Conflito entre BC e Cade pode ter fim Bancário: Incorporações dos últimos cinco anos podem ser alvo de processo antitruste". Em *Jornal Valor Econômico – Legislação & Tributos*, de 24 de abril de 2002. Disponível em <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?bd718188998e65ae7bc861f046>. Acesso em 10 de maio de 2015.

COMPARATO, Fábio Konder. "O Indispensável Direito Econômico" [1965], In: Fábio Konder Comparato. *Ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

_____. "Um Quadro Institucional para o Desenvolvimento Democrático". In: JAGUARIBE, Helio; IGLESIAS, Francisco; SANTOS, Wanderley Guilherme; COMPARATO, Fábio; CHACON, Vamireh (orgs.), *Brasil, Sociedade Democrática*, Rio de Janeiro: José Olympio, 1986.

COUTINHO, Diogo R. "O Direito nas Políticas Públicas". In: MARQUES, Eduardo Marques; FARIA, Marco Aurélio Pimenta de (orgs.). *A Política Pública Como Campo Multidisciplinar*. 1 ed. São Paulo e Rio de Janeiro: Editora Unesp e Editora Fiocruz, 2013, p. 181–198.

_____. *Direito, desigualdade e desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. *Direito Econômico e Desenvolvimento Democrático: uma abordagem funcional.* Tese apresentada ao Departamento de Direito Econômico da Faculdade de Direito da USP. 2014.

_____. "O direito econômico e a construção institucional do desenvolvimento democrático". ***REI - Revista Estudos Institucionais***, [S.l.], v. 2, n. 1, p. 214-262, jul. 2016. Disponível em: <https://estudosinstitucionais.com/REI/article/view/36>. Acesso em dezembro de 2016.

COUTINHO, Diogo R.; SCHAPIRO, Mario G. "Economia Política e Direito Econômico: do desenvolvimentismo aos desafios da retomada do ativismo estatal". In: COSTA, José Augusto Fontoura; ANDRADE, José Maria de; Matsuo, Alexandra Mery Hansen (orgs). *Teoria e Experiência: Estudos em Homenagem a Eros Grau.* Vol. 1, São Paulo: Malheirospp. 581-582, 2013.

COUTINHO, Diogo Rosenthal; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. "Regulação financeira e concorrência no STF". *Valor Econômico*, São Paulo, 25 jul. 2016.

DAVIS, Kevin; TREBILCOCK, Michael J. "The relationship between Law and Development: Optimists versus Skeptics".. *American Journal of Comparative Law, Vol. 56, No. 4, 2008*; Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1124045> Acesso em 12 de agosto de 2014.

DODL, Alessandra Von Borowski; TROSTER, Roberto Luis (org.). *Sistema Financeiro: o que fazer? – propostos sob diferentes perspectivas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

DOWBOR, Ladislau. "A crise financeira sem mistérios: Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais". *Economia Global e Gestão,* Lisboa, v. 13, n. 3, dez. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.gpeari.mctes.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0873-74442008000300002&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em 13 de setembro de 2014.

DUNNE, Niamh. *Competition Law and Economic Regulation: making and manage markets.* United Kingdom: Cambrigde University Press, 2015.

EDMONDS, Timothy. *The Independent Commission on Banking: The Vickers Report & the Parliamentary Commission on banking standards.* 2013. Disponível em: <http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171>. Acesso em 13 de setembro de 2014.

EVANS, Peter. “The Challenges of Institutional Turn: new interdisciplinary opportunities in development theory”. In: EVANS, Peter. *The economic sociology of capitalism*. Princeton, NJ [u.a.] Princeton Univ. Press, ISBN 978-0-691-11958-8. pp. 90-116, 2005. Disponível em <https://media.law.wisc.edu/s/c_360/hfdm2/institutions1.pdf>. Acesso em 09 de maio de 2015.

FARIA, José Eduardo. “Poucas certezas e muitas dúvidas: o direito depois da crise financeira”. *Rev. Direito GV* [online]: vol.5, n.2, 2009, pp. 297-324. Disponível em http://www.scielo.br/pdf/rdgv/v5n2/02.pdf. Acesso em 10 de setembro de 2014.

_____. *O Estado e o Direito depois da Crise*, São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. *Direito e economia na democratização brasileira*, São Paulo: Saraiva, 2013.

FARINA, Elizabeth M.M. Q.; NUNES, Rubens. “O Diabo nos Detalhes: a definição dos mercados relevantes no setor bancário”. In: MARANHÃO, Juliano Souza de Alburquerque; CESAR, Joaquim Portes de Cerqueira. *Direito Antitruste no setor financeiro*. São Paulo: Singular, 2012.

FARINA, Laércio et al.. *A Nova Lei do Cade*. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012.

FERRAN, Eilís; MOLONEY, Niamh; HILL, Jennifer G.; COFFEE JR, John C. *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*. Cambridge University Press, 2012.

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION (EUA). “Financial crisis inquiry report: final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States*”*, 2011. Disponível em <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>. Acesso em 10 de maio de 2014.

FORGIONI, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. 8ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2015.

FRANCO, Gustavo H. B. “CADE: seu foco e seu lugar.” OESP e JB. 01.08.1999. Disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/a21.htm>. Acesso em 05 de maio de 2015.

FRAZÃO, Ana. "A necessária constitucionalização do direito da concorrência". In: CLÈVE, Clèmerson Merlin; FREIRE, Alexandre (coord.*). Direitos Fundamentais e Jurisdição Constitucional.* 1ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

FURTADO, Celso. *Criatividade e Dependência na Civilização Industrial*. São Paulo: Companhia das Letras, 2008.

GETTING THE DEAL THROUGH. *Merger Control 2016*. United Kingdom: Law Business Research Limited, 2015.

GOMIDE, Alexandre de Ávila; PIRES, Roberto Rocha C. "Capacidades Estatais e Democracia – abordagem dos arranjos institucionais para a análise de políticas públicas". In: Alexandre de Ávila Gomide e Roberto Rocha C. Pires (org.). *Capacidades Estatais e Democracia – arranjos institucionais de políticas públicas*. Brasília: IPEA. 2014.

GLOBAL COMPETITION REVIEW. *The European Antitrust Review 2016*. United Kingdom: Law Business Research Limited, 2015.

GRAU, Eros Roberto. *Elementos de direito econômico*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1981.

_____. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e crítica).* 11 ed., São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

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, nº 8, out./dez. 2004, pp. 51-77.GIAMBIAGI, Fabio; GARCIA, Márcio (orgs.). *Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GOLDBERG, Daniel K. (org.). *Setor Financeiro: o desafio da concorrência.* São Paulo: Singular, 2008.

GOMIDE, Ávila Gomide; PIRES, Roberto Rocha Coelho. *Capacidades Estatais e Democracia - abordagem dos arranjos institucionais para a análise de políticas públicas*. In: GOMIDE, Alexandre; PIRES, Roberto Rocha Coelho (orgs.). Capacidades Estatais e Democracia - arranjos institucionais de políticas públicas, Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipea, 2014.

GOODHART, Charles. “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, 2009. Disponível em <http://www.princeton.edu/~hsshin/www/Geneva.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2013.

HAUSMANN, Ricardo; RODRIK, Dani. “Economic Development as Self-Discovery”. Paper presented at John F. Kennedy School of Government, april 2003. Disponível em: <https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/economic-development-self-discovery.pdf>.

HOUSE OF COMMONS, TREASURY COMMITTEE. *Competition and choice in retail banking. Ninth Report of Session 2010–11*. Disponível em <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmtreasy/430/430i.pdf>. Acesso em 10 de novembro de 2013.

INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING (UK), *Final Report 2011*. Disponível em: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+/bankingcommission.independent.gov.uk>. Acesso em 20 de setembro de 2014.

KENNEDY, David. “Law and the Political Economy of the World”. *Leiden Journal of International Law 26*, 2013, pp. 7-48.

KIRKWOOD, John B.; LANDE, Robert H. “The Chicago School´s Foundation is Flawed: Antitrust Protects Consumers, Not Efficiency”. In: PITOFSKY, Robert (org.). *How Chicago Overshot the Mark: The Effect of Conservative Economic Analysis on U.S. Antitrust.* New York: Oxford University Press, pp. 89-106, 2008.

KOKKORIS, Ioannis; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo. *Antitrust Law amidst Financial Crisis*. United Kingdow: Cambrigde University Press, 2010.

KOMESAR, Neil K. *Imperfect Alternatives: choosing institutions in law, economics, and public policy*. University of Chicago Press, 1997.

KOVACIC, William E. “The Institutions of Antitrust Law: How Structure Shapes Substance”. 110 *Michigan Law Review*, 1019, 2012. Disponível em? <http://www.michiganlawreview.org/assets/pdfs/110/6/Kovacic.pdf>. Acesso em 20 de novembro de 2014.

KOVACIC, William E.; HYMAN, David A. “Competition Agency Design: What’s on the Menu?” *GW Law Faculty Publications & Other Works*, Paper 628, 2012.

Disponível em: <http://scholarship.law.gwu.edu/faculty_publications/628>. Acesso em 20 de novembro de 2014.

MARANHÃO, Juliano Souza de Albuquerque; CÉSAR, Joaquim Portes de Cerqueira (orgs.). *Direito Antitruste no Setor Financeiro.* São Paulo: Singular, 2012.

MARTINEZ, Ana Paula. *Repressão a Cartéis: Interface entre Direito Administrativo e Direito Penal*. São Paulo: 2013.

MARTINEZ, Ana Paula (org). *Temas Atuais de Direito da Concorrência.* São Paulo: Editora Singular, 2012.

MATTOS, Paulo. *O novo estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade*. São Paulo: Ed. Singular, 2006.

MUKAND, Sharun W.; RODRIK, Dani. "In Search of the Holy Grail: Policy Convergence,. Experimentation, and Economic Performance". Jul. 2002. Disponível em: <http://drodrik.scholar.harvard.edu/files/dani-rodrik/files/in-search-holy-grail.pdf>. Acesso em 20 de novembro de 2014.

NAKANE, Márcio I; ALENCAR, Leonardo S. *Análise de fusões e aquisições horizontais no setor bancário: uma reflexão a partir da experiência internacional*. Trabalho Técnico do Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central. Brasília: publicação interna, 2004. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/semecobancred2004/port/paperVIII.pdf>. Acesso em 06 de junho de 2015.

OCDE, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Enhancing the role of competition in the regulation of banks*. Series Roundtable on Competition Policy DAFFE/CLP. OCDE, 1998. Disponível em <http://www.oecd.org/daf/clp>. Acesso em 06 de junho de 2015.

_____. *Mergers in financial services*. Series Roundtable on Competition Policy DAFFE/CLP. OCDE, 2000. Disponível em <http://www.oecd.org/daf/clp>. Acesso em 06 de junho de 2015.

_____. *Competition and Financial Markets, Series Roundtables on Competition Policy, No. 92.* OECD, 2009. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/45/16/43046091.pdf>. Acesso em 06 de junho de 2015.

_____. *Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector, Series Roundtables on Competition Policy, No. 104*. OECD, 2010. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/52/46/46040053.pdf>. Acesso em 06 de junho de 2015.

_____. *Competition Law and Policy in Brazil: a Peer Review 2010*. OECD, 2010. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/45154401.pdf>. Acesso em 06 de junho de 2015.

_____. *Competition Issues in the Financial Sector*. OCDE, 2011. Disponível em <http://www.oecd.org/regreform/sectors/competitionissuesinthefinancialsector2011.htm>. Acesso em 06 de junho de 2015.

OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. *Direito e economia da concorrência*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

OLIVEIRA, Gesner; GOMES, Carlos Jacques Vieira. *Defesa da concorrência e regulação: o caso do setor bancário*. EAESP/FGV/NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações, Relatório de pesquisa. 2000. Disponível em <http://moodle.fgv.br/cursos/centro_rec/docs/Defesa_da_concorrencia_e_regulacao.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2016.

PEREIRA NETO, Caio Mário da Silva; CASAGRANDE, Paulo Leonardo. *Direito Concorrencial: doutrina, jurisprudência e legislação.* São Paulo: Saraiva, 2016.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação Sistêmica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2015.

REIS JUNIOR, Henrique Oswaldo Massena. *Ensaios sobre economia bancária: uma análise da competição, concentração, eficiência e spread do setor bancário brasileiro no período recente.* 415f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2015.

REITZ, John C. "Political Economy as a Major Architectural Principal of Public Law". *Tulane Law Review* 75, 2001, p. 1121-1157.

RIBEIRO, Ivan César. *Os Megabancos e as Crises Financeiras: uma análise teórica e jurimétrica da regulação e do direito concorrencial.* São Paulo: Almedina, 2015.

RODRIK, Dani. "Institutions and Economic Performance – Getting Institutions Right". *Institute for Economic Research at the University of Munich* 2:2, pp. 10-15, 2004.

_____. “The New Development Economics: We Shall Experiment, but How Shall We Learn*?” SSRN Scholarly Paper*, Rochester, NY: Social Science Research Network, 2008. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1296115>. Acesso em 10 de fevereiro de 2016.

SAAD, Amauri Ferres. *Regime jurídico das políticas públicas.* São Paulo: Malheiros, 2016.

SABEL, Charles. “Bootstrapping Development: Rethinking the Role of Public Intervention in Promoting Growth”. In: LEE, Victor; SWEDBERG, Richard (orgs.), *On Capitalism*, Palo Alto: Stanford University Press, pp. 305-341, 2007.

SABEL, Charles; REDDY, Sanjay. “Learning to Learn: Undoing the Gordian Knot of Development Today”. *SSRN Scholarly Paper*, Rochester, NY: Social Science Research Network, 2006.

SADDI, Jairo. *Crise e regulação bancária: navegando mares revolto*s. São Paulo: Textonovo, 2001.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial – as estruturas*. 2ª edição. São Paulo: Malheiros, 2002.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário.* 1 ed., 2 reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

SCHAPIRO, Mario. “Amarrando as próprias botas do desenvolvimento: a nova economia global e a relevância de um desenho jurídico-institucional nacionalmente adequado”. *Revista Direito GV*, São Paulo 7(1). 2011.

SCHAPIRO, Mario. *Novos parâmetros para a intervenção do Estado na Economia,* São Paulo: Saraiva, 2010.

SCHUARTZ, Luis Fernando. “O Direito da Concorrência e seus fundamentos”. In: POSSAS, Mario Luiz (et al.). *Ensaios sobre economia e direito da concorrência*. São Paulo: Singular, 2002.

SCHUARTZ, Luis Fernando. “A desconstitucionalização do direito defesa da concorrência”. 2008. Disponível em: <http://acadêmico.direito-rio.fgv.br/ccmw/images/e/eO/Schuartz_-_Desconstitucionaliza%C3%A7%c3%A3o.pdf>. Acesso em 15 de outubro de 2015.

SILVA, Marcos Soares da. "Avaliação do Processo de Concentração-Competição no Setor Bancário Brasileiro". Relatório de Economia Bancária e Crédito, pp. 51-74, 2013.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo para céticos*. São Paulo: Malheiros, 2013.

SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (orgs). *Direito Administrativo da Regulação e Políticas Públicas*. São Paulo: Malheiros, 2014.

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

TAYLOR, John. "Risco sistêmico e o papel do governo." In: Mario Garcia & Fabio Giambiagi (orgs.). *Risco e Regulação*. São Paulo: Ed. Campus. 2012.

TAYLOR, Matthew. "Institutional Development through Policy-Making: a Case Study of the Brazilian Central Bank". *World Politics* 61-3, pp. 487-515, 2009. Disponível em <http://scholar.harvard.edu/files/levitsky/files/taylor_banco_central_brasil_2009.pdf>. Acesso em 04 de maio de 2015.

TOLEDO, Adriana Teixeira. "The Central Bank´s role in consumer protection: a viable model for Brazil". Disponível em <http://www.cidp.pt/publicacoes/revistas/rjlb/2015/3/2015_03_0035_0084.pdf>. Acesso em 10 de setembro de 20106.

TOLLINI, Priscila Tardelli. "Complementaridade entre agente regulador e autoridade da concorrência: o caso do sistema financeiro". *Revista de Direito da Concorrência*, Vol. 2, nº 2, pp. 23-42, Novembro 2014. Disponível em <http://www.cade.gov.br/revista/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/138>. Acesso em 15 de abril de 2015.

TROSTER, Roberto Luis. "Concentração bancária". *FEBRABAN*, 2003. Disponível em <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Imprensa/Conc0404.pdf>. Acesso em 10 de julho de 2015.

TRUBEK, David M. "Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law Univ. of Wisconsin Legal Studies" *Research Paper*. 2010. Disponível em

<http://www.law.wisc.edu/gls/documents/developmental_states_legal_order_2010_trubek.pdf>. Acesso em 10 de julho de 2015.

TRUBEK, David M.; COUTINHO, Diogo R.; SCHAPIRO, Mario G. "Toward a New Law and Development - New State Activism in Brazil and the Challenge for Legal Institutions". In: Cisse, Hassane; Muller, Sam; Thomas, Chantal; Chenguang, Wang. (Org.). *The World Bank Legal Review* 4. 1 ed. Washington, DC: The World Bank, v. 4, pp. 281-314, 2012.

TRUBEK, David M.; GARCIA, Helena Avilar; COUTINHO, Diogo; SANTOS, Alvaro (orgs.). *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin America context*. New York: Cambridge University Press, 2013.

UNGER, Roberto Mangabeira. "Legal Analysis as Institutional Imagination", *The Modern Law Review* 59:1. 1996.

VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral. "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, pp. 435-451, jan. 2001. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67511>. Acesso em 06 de julho de 2014.

VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral. "Bancos, lei antitruste e a decisão do ministro". Em *Jornal Valor Econômico - Opinião*, de 19 de agosto de 2014. Disponível em: <http://www.portalvalor.com.br/opiniao/3658802/bancos-lei-antitruste-e-decisao-do-ministro>. Acesso em 10 de junho de 2015.

VICKERS, John. "The financial crisis and competition policy: some economics." Dec. 2008. Disponível em http://www.ucl.ac.uk/laws/jevons/docs/Vickers_Dec_08.pdf. Acesso em 10 de maio de 2014.

YAZBEK, Otavio. "Política econômica, legislação societária e aplicação do direito da concorrência no Brasil". *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, volume 117, p. 136-149, jan./mar. 2000.

_____. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.