

**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: \_\_\_\_\_

Catálogo 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	<i>Australian Competition and Consumer Commission</i>
AGU	Advocacia-Geral da União
APRA	<i>Australian Prudential Regulatory Authority</i>
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	<i>Department of Justice</i>
FED	<i>Federal Trade Commission</i>
FESEMPRE	Federação Interestadual dos Servidores Públicos dos Estados do Acre, Alagoas, Amapá e outros
FSA	<i>Financial Services Authority</i>
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

<b>I.</b>	<b>Introdução .....</b>	<b>13</b>
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
<b>II.</b>	<b>Bacen e Cade: qual o espaço para articulação?.....</b>	<b>49</b>
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 nº 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
<b>III.</b>	<b>Aprendizado e experimentação: o arranjo institucional Bacen e Cade .....</b>	<b>83</b>
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
<b>IV.</b>	<b>Considerações finais .....</b>	<b>108</b>
<b>V.</b>	<b>Referências bibliográficas .....</b>	<b>109</b>

## I. INTRODUÇÃO

### *1.1. 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.<sup>1</sup> 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

---

<sup>1</sup> 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 Sunfeld, 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.<sup>2</sup> 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<sup>3</sup> o papel de desenvolver o conjunto de regras, mecanismos e normas que definem a forma

---

<sup>2</sup> Recurso Extraordinário nº 664189 – aguardando análise, pelo Supremo Tribunal Federal (STF), em dezembro de 2016.

<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup>

*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.

## ***1.2. 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<sup>5</sup> 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 dividido 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

---

<sup>4</sup> 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”.

<sup>5</sup> 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.

### ***1.3. O papel do regulador: a atuação do Bacen no mercado bancário***

O Bacen divide o sistema financeiro nacional em dois grandes grupos:<sup>6</sup> “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<sup>7</sup>) será objeto de análise neste trabalho.

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

---

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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](http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Palestra_SFN_04062013_Furlani.pdf)>. Acesso em 07 de maio de 2016.

<sup>8</sup> 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.”

<sup>9</sup> 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 bancárias, prestamistas de última instância e, função que ganhou destaque mais recentemente, administradores do sistema de pagamentos.

Com a crise de 1929,<sup>10</sup> o âmbito de sua atuação começou a se alargar diante da necessidade de se intensificarem a regulação e a supervisão<sup>11</sup> 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,<sup>12</sup> com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).<sup>13</sup> Mas, o Banco Central do Brasil,<sup>14</sup> tal como conhecemos hoje, foi

---

<sup>10</sup> 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.”

<sup>11</sup> 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).

<sup>12</sup> 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).

<sup>13</sup> 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 Redescoto e de Câmbio e da Caixa de Mobilização Bancária.
- d) Tesouro Nacional: com poder emissor.

<sup>14</sup> 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,<sup>15</sup> 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,<sup>16</sup> 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,<sup>17</sup> estes desafios se intensificaram.

---

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> 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.”

<sup>17</sup> 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,<sup>18</sup> ao contrário da abordagem mais leniente da Constituição de 1946<sup>19</sup> (que não fazia qualquer tipo de distinção ou restrições à 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.”

<sup>19</sup> 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.<sup>20</sup> 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.<sup>21</sup>

Havia, ainda, uma “brecha”, nos atos de disposição transitória da Constituição Federal de 1988,<sup>22</sup> 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,<sup>23</sup> 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).”

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> “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.”

<sup>23</sup> Criado pela Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

resultou na efetiva abertura do mercado.<sup>24</sup> 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<sup>25</sup>), o programa

---

<sup>24</sup> 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.”

<sup>25</sup> Vale ressaltar o que diz o primeiro artigo da Lei: “Art. 1º O Programa de Estímulo à Reestruturação 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”.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> 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**

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

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 consequência 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 consequência, 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.<sup>27</sup>

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<sup>28</sup> – lei esta que até hoje não foi editada.<sup>29</sup>

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),<sup>30</sup> 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”.

---

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> A Emenda Constitucional 40 de 2003 também retirou do texto constitucional a determinação sobre a cobrança de taxas de juros, objeto de intenso debate.

<sup>29</sup> 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.”

<sup>30</sup> 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<sup>31</sup> 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).<sup>32</sup>

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)<sup>33</sup> que, neste mercado, fazem

---

<sup>31</sup> 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.”

<sup>32</sup> 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.”

<sup>33</sup> 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.<sup>34</sup> 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,<sup>35</sup> 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).

---

<sup>34</sup> 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, hígidez 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 bancárias 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.).

<sup>35</sup> 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. Nasceram, 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**

<b>FALHA DE MERCADO</b>	<b>TIPO DE REGULAÇÃO</b>	<b>OBJETIVO</b>	<b>INSTRUMENTOS (exemplificativo)</b>
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	<p>Resolução nº 2.099/1994 - adoção do Acordo de Basileia, implantação de sistemas de controles internos, em concordância com o Comitê de Basileia;</p> <p>Medida Provisória nº 1182/1995 – amplia os poderes do Banco Central, visando a realização de ações preventivas saneadoras do sistema financeiro;</p> <p>Resolução nº 2.645/1999 – qualificação dos administradores;</p> <p>Resoluções nº 2.723/2000 e nº 2.743/2000 – participações e consolidação de demonstrações financeiras;</p> <p>Circular nº 2.990/2000 – sobre divulgação de informações Financeiras Trimestrais;</p> <p>Resoluções nº 2.878/2001 e 2.892/2001 - defesa dos direitos do cliente;</p> <p>Resolução nº 2.844/2001 – diversificação de risco por cliente.</p>
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.	<p>Resolução nº 2211/1995 – regulamenta o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) para o titular de depósitos, em caso de insolvência da instituição financeira;</p> <p>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;</p> <p>Resolução nº 2399/1997 – aumenta o capital mínimo das instituições financeiras, elevado de 8% para</p>

			10% dos ativos ponderados pelo risco.
Assimetrias informacionais	Condutas <sup>36</sup>	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).

<sup>36</sup> 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) <sup>+</sup>	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
<b>Total 10 maiores</b>	<b>6.265.764</b>	<b>1.763.102</b>	<b>410.028</b>	<b>74.832</b>	<b>16,4</b>	<b>18,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>20.901</b>
<b>Sistema Bancário Nacional</b>	<b>7.006.340</b>	<b>1.970.019</b>	<b>489.681</b>	<b>77.840</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>22.840</b>
<i>Representatividade</i>	<b>89%</b>	<b>89%</b>	<b>84%</b>	<b>96%</b>				<b>92%</b>

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<sup>37</sup> que fica ainda mais clara quando se analisa a interação entre regulação bancária e concorrência,<sup>38</sup> mais especificamente entre dois elementos que se influenciam

<sup>37</sup> 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.”

<sup>38</sup> Conforme Dunne (2015, p. 33): “As legal rules, the antitrust provisions are easily identifiable; disagreements tend to arise instead regarding their purpose and scope. The concept of regulation, by contrast, is much broader and rather amorphous in nature; the question of what it comprises is complex and unsettled.”

mutuamente: estabilidade (que seria assegurada pela atuação do Bacen)<sup>39</sup> e concorrência (objeto da atuação do Cade).<sup>40</sup>

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.<sup>41</sup> 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.

#### ***1.4. 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, conseqüentemente, do próprio direito – o que é especialmente relevante no campo da defesa da concorrência.

---

<sup>39</sup> 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.”

<sup>40</sup> 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.”

<sup>41</sup> 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.<sup>42</sup>

Contudo, apesar da previsão constitucional existente desde de 1946,<sup>43</sup> 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 fundamento 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.

---

<sup>42</sup> 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.

<sup>43</sup> 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 policiais 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<sup>44</sup> e a repressão ao abuso do poder econômico<sup>45</sup> 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<sup>46</sup> ganha força, quando, com a mudança no paradigma de atuação do Estado no mercado e a adoção de uma agenda econômica liberal,<sup>47</sup> passa a existir um “espaço concorrencial”, havendo, conseqüentemente, o fortalecimento do Cade enquanto órgão com a edição da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994.<sup>48</sup>

---

<sup>44</sup> “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”.

<sup>45</sup> 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.”

<sup>46</sup> 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.”

<sup>47</sup> 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.”

<sup>48</sup> 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,<sup>49</sup> 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.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> 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.

<sup>50</sup> 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.<sup>51</sup> 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,

---

<sup>51</sup> 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 apreze 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,<sup>52</sup> 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”<sup>53</sup> 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<sup>54</sup> – artigos 170 e 173, §4º) e Economia (tendo como referencial o modelo de competição perfeita)<sup>55</sup> na implementação da defesa da concorrência, o que suscitou, especialmente no começo deste século, alguns debates sobre o próprio papel do Direito nesse campo.<sup>56</sup> Uma das mais sérias críticas foi feita por Schartz (2008, p. 2) que destacou um “peculiar e notável fenômeno de

---

<sup>52</sup> 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.

<sup>53</sup> 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).”

<sup>54</sup> 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.”

<sup>55</sup> 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.”

<sup>56</sup> 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 direito 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.<sup>57</sup>

Uma das principais críticas feitas à atuação do órgão era a ausência de clareza sobre quais atos deveriam ser submetidos ao seu controle,<sup>58</sup> 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*<sup>59</sup> 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.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> 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](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=65A779D7E33E7AF394E9D7CA64DF3B95.proposicoesWeb2?codteor=339118&filename=PL+5877/2005)>. Acesso em 15 de novembro de 2014.

<sup>58</sup> 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)

<sup>59</sup> 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)

<sup>60</sup> 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 saber 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,<sup>61</sup> o que faz com que 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 cautelares<sup>17</sup> e o Acordo de Preservação de Reversibilidade da Operação – APRO<sup>18</sup>. 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.”

<sup>61</sup> 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’”.<sup>62</sup> E, mais ainda, pode ser vista como uma política pública<sup>63</sup> 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”.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> 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.”

<sup>63</sup> 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.”

<sup>64</sup> 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.<sup>65</sup> 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<sup>66</sup> 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,<sup>67</sup> 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:

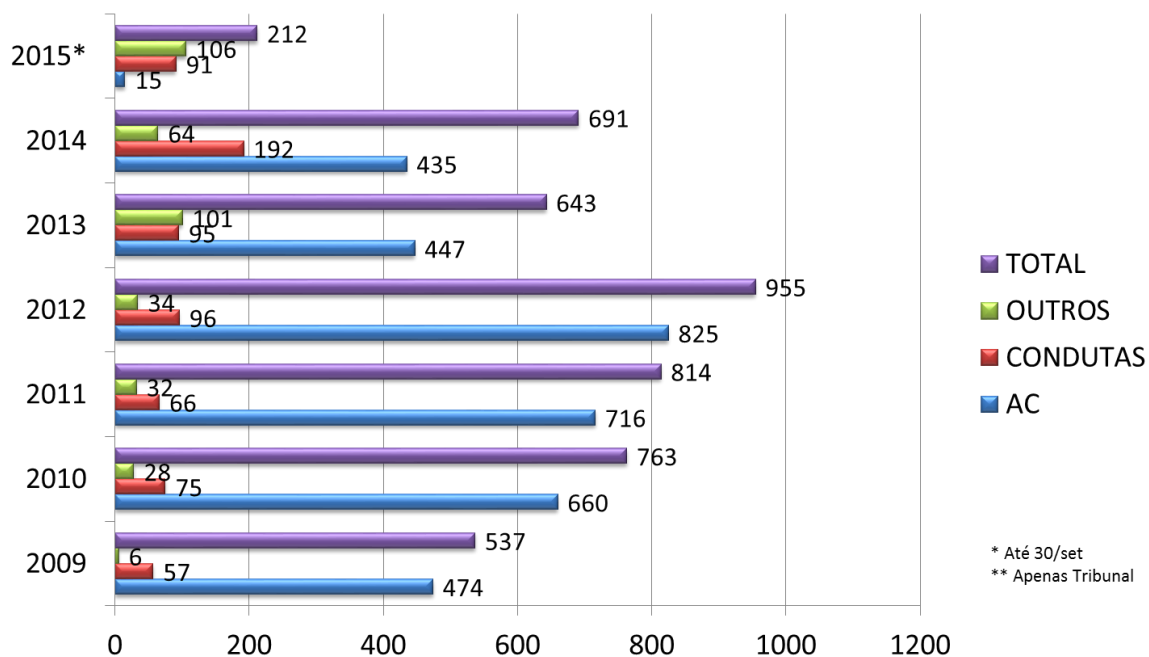
---

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

<sup>66</sup> Foram publicadas a Resolução nº 01/2012 (que instituiu o Regimento Interno do Cade, nos termos do art. 9, XV, da Lei), a Resolução nº 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).

<sup>67</sup> 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.<sup>68</sup> – 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.<sup>69</sup>

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<sup>70</sup> e trabalha com a regulação do mercado – como no caso do setor financeiro – como um dado,<sup>71</sup> ou seja, algo que faz parte e compõe o mercado em que as empresas atuam. Por isso, o Cade,

---

<sup>69</sup> 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).

<sup>70</sup> 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.*”

<sup>71</sup> 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.<sup>72</sup>

### ***1.5. 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<sup>73</sup>:

- (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<sup>74</sup>) dispensado às instituições financeiras por conta do papel por elas desempenhado

---

<sup>72</sup> 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).

<sup>73</sup> 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.”

<sup>74</sup> 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.<sup>75</sup> O risco<sup>76</sup> 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.<sup>77</sup>

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.<sup>78</sup>

O risco sistêmico, ao colocar concorrência e estabilidade em lados opostos, é o que justifica, em grande parte<sup>79</sup>, a concessão de uma espécie de “imunidade concorrencial” ao mercado bancário, o que tornaria a legislação concorrencial aplicável

---

<sup>75</sup> 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.”

<sup>76</sup> 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.

<sup>77</sup> 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.”

<sup>78</sup> 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 contágio de efeito dominó, expectativas convergentes, rumores e especulação.” Ver, também Taylor (2012).

<sup>79</sup> 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).<sup>80</sup> 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.<sup>81</sup>

Na prática, o Bacen pode, como uma forma de reduzir riscos sistêmicos ou, até mesmo, por uma questão de política estratégica,<sup>82</sup> 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.<sup>83</sup>

---

<sup>80</sup> 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 concorrenciais 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.”

<sup>81</sup> 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 coordinating 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.”

<sup>82</sup> Nesse sentido Yazbek (2009, p. 207): “Assim, por exemplo, concentrações *ab initio* inaceitáveis a partir do ponto de vista concorrenciais 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.”

<sup>83</sup> Conforme relatório do Banco Central do Brasil 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](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.<sup>84</sup>

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.<sup>85</sup>

Nessa linha, aponta Veiga da Rocha<sup>86</sup>:

(...) 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. (...).

---

<sup>84</sup> 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 Hartmann (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.”

<sup>85</sup> 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).”

<sup>86</sup> 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<sup>87</sup> 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<sup>88</sup> – 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 impulse 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.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> Hedge, securitização, derivativos e intermediários não financeiros, por exemplo.

<sup>88</sup> 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.”

<sup>89</sup> 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.”



concorrência aprimora a sua análise. Isso é ainda mais relevante em um mercado, como o bancário, no qual, conforme o *ranking* de reclamações<sup>173</sup> 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.<sup>174</sup>

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.

---

<sup>173</sup> 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.

<sup>174</sup> 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](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-antiores/edicao-2006/i-premio-seae-2006/2\\_Lugar-Profissionais-Tema\\_Defesa-Miguel.pdf](http://seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-antiores/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. *Direito 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, Ticiano 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, Vinicius Marques de Carvalho; RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert (coord.). *Defesa da Concorrência no Brasil – 50 anos*. Brasília: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, 2013.
- CARVALHO, Vinicius 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. *Ensaio 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](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: Cambridge 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](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 Albuquerque; 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 Kingdom: Cambridge 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](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 DAFPE/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 DAFPE/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](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. *Ensaio 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](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 revoltos*. 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.). *Ensaio sobre economia e direito da concorrência*. São Paulo: Singular, 2002.
- SCHUARTZ, Luis Fernando. “A desconstitucionalização do direito de defesa da concorrência”. 2008. Disponível em: <[http://academico.direito-rio.fgv.br/ccmw/images/e/eO/Schuartz\\_-\\_Desconstitucionaliza%C3%A7%C3%A3o.pdf](http://academico.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](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](http://www.cidp.pt/publicacoes/revistas/rjlb/2015/3/2015_03_0035_0084.pdf)>. Acesso em 10 de setembro de 2016.
- 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/revistadedefesadaconcorrenca/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](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/opinia0/3658802/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](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.