

## **Complementaridade entre agente regulador e autoridade da concorrência: o caso do sistema financeiro**

Priscilla Tardelli Tollini<sup>1</sup>

### **RESUMO**

O presente artigo analisa como evoluiu o debate sobre o conflito positivo de competência entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) – autoridade da concorrência – e o Banco Central do Brasil (Bacen) – autoridade reguladora do sistema financeiro – no que tange a fusões entre instituições financeiras. Partindo da relação existente entre a regulação antitruste e a regulação do sistema financeiro, passa-se a uma perspectiva do caso concreto que alavancou a discussão no Brasil, para depois analisar e comparar os modelos adotados por diversas jurisdições.

Palavras-chave: concorrência; fusões; bancos; sistema financeiro nacional; conflito de competência; agência reguladora.

### **ABSTRACT**

This article analyzes the development of the debate on the conflict of jurisdiction between the Administrative Council for Economic Defense (Cade) – Brazilian antitrust authority – and the Brazilian Central Bank (Bacen) – banking regulatory agency – regarding mergers between banks. Starting from the perspective of the existing interface between antitrust and financial regulation, the article then explores the concrete case that gave rise to the discussion in Brazil, and subsequently compares the models adopted by a variety of jurisdictions.

Key-words: competition; mergers; banks; financial system; conflict of jurisdiction; regulatory agency.

---

<sup>1</sup> Graduanda em Direito pela Universidade de Brasília (UnB). Estagiária do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Email: [pttollini@gmail.com](mailto:pttollini@gmail.com).

**SUMÁRIO:** 1. Introdução 2. A interface entre regulação antitruste e regulação do sistema financeiro 3. A evolução do debate no Brasil e a recente decisão do STF 4. O controle das fusões bancárias em outras jurisdições 5. Considerações finais 6. Referências Bibliográficas

## **1. Introdução**

Há mais de dez anos perdura na justiça brasileira controvérsia sobre quem possui a competência para analisar atos de concentração que envolvam instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN): o Cade, o Banco Central ou ambos. Em 09.06.2014, decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) que negou seguimento ao Recurso Extraordinário nº 664.189/DF interposto pelo Cade gerou um impasse para a autarquia. Em vista dessa decisão, o presente artigo visa abordar inicialmente a interface entre regulação bancária e regulação antitruste, para depois fazer uma retrospectiva do caso concreto que alavancou essa discussão no Brasil. Numa abordagem de direito comparado, passa-se a analisar como outras jurisdições ao redor do mundo lidam com esse imbróglio, buscando, ao final, eleger uma solução que atenda tanto às exigências concorrenciais e quanto às regulatórias.

## **2. A interface entre regulação antitruste e regulação do sistema financeiro**

Ao final dos anos 1990, em decorrência do processo de privatização de determinados serviços básicos, antes sob o comando exclusivo do Estado, surgiram as agências reguladoras, entidades cujas principais funções – fiscalização, edição de normas, aplicação de sanções e resolução de disputas entre empresas – são típicas de Estado. Diante de tais transformações vividas pelo Estado, houve a necessidade de mudança de paradigma administrativista e, conseqüentemente, a substituição dos princípios que o constituíam.

Até então, a atividade regulatória se pautava mais pelos interesses do ente estatal – incumbido de prestar serviços em regime de monopólio – do que pelos interesses gerais da coletividade ou dos consumidores<sup>2</sup>. Com a mudança de paradigma, novos princípios passaram a ganhar destaque, como o da modicidade das contraprestações

---

<sup>2</sup> MARQUES NETO, 2000, p. 77.

devidas pelos usuários na fruição de um serviço público e o da universalidade do serviço público, nítida manifestação do princípio da igualdade.

A privatização, além de transferir a titularidade para exploração de certos serviços e atividades das pessoas de Direito Público para as de Direito Privado, criou um ambiente de concorrência nos setores privatizados, fazendo com que as agências reguladoras, paralelamente à atribuição de regular e fiscalizar atividades, tivessem também a atribuição de implementar e promover a concorrência, limitadas pelas competências do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC)<sup>3</sup>. Carlos Ari Sunfeld destaca, contudo, que agência reguladora não é sinônimo de privatização ou vice-versa<sup>4</sup>, tanto é que existem autoridades com poderes de regulação para todos os setores, e não somente os privatizados, a exemplo dos órgãos de defesa da concorrência e os órgãos voltados ao mercado financeiro.

A partir disso, regulação e concorrência passaram a se comunicar com mais intensidade, desdobrando-se em diversas questões de cunho jurídico. O conflito de interesses entre agências reguladoras, por um lado, e autoridades antitruste, por outro, pode fazer com que, em determinadas situações, para garantir preceitos regulatórios, como a universalização do serviço público ou a higidez do sistema financeiro, se tenha que mitigar preceitos de concorrência.

A Lei Antitruste, Lei nº 12.529, de 30.11.2011, deu corpo ao princípio contido no art. 170, IV, e à determinação do art. 173, §4º, ambos da Constituição Federal de 1988<sup>5</sup>. A legislação antitruste contém tanto regras destinadas a disciplinar condutas dos agentes do mercado como regras voltadas ao controle das estruturas dos mercados. O Cade, autoridade antitruste brasileira, possui competência para fiscalizar se fusões e aquisições (i) implicam na eliminação da concorrência em parte substancial de um mercado relevante e (ii) criam ou reforçam uma posição dominante ou resultam na dominação de um mercado relevante de bens ou serviços<sup>6</sup>. Ao analisar um ato de

---

<sup>3</sup> NUSDEO, 2000, p. 160.

<sup>4</sup> SUNDFELD, 2000, p. 19.

<sup>5</sup> Constituição Federal de 1988. “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.” e “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 - A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.”

<sup>6</sup> Art. 88, §5º da Lei nº 12.529/11.

concentração, deve o Cade avaliar se a operação se adequa às normas de proteção da ordem econômica<sup>7</sup>.

A Lei nº 4.595, de 31.12.1964, além de criar o Bacen, dispôs sobre o funcionamento e competências das instituições integrantes do SFN. O Bacen, além de exercer função de autoridade monetária, também é órgão regulador do SFN. Como órgão regulador, cabe ao Bacen desempenhar tanto uma regulação prudencial, visando a proteção dos depositantes, quanto uma regulação sistêmica, garantindo a estabilidade do sistema financeiro. Portanto, diante de uma análise de ato de concentração entre bancos, o Bacen é responsável por fiscalizar se as normas reguladoras estão sendo cumpridas e, também, por verificar se existe risco sistêmico ou prudencial para a higidez do sistema financeiro e das instituições que o integram.

A diferença preponderante entre a atuação de autoridades da concorrência e de agências reguladoras é de escopo – enquanto aquelas agem sobre diversos setores da economia com um enfoque transversal, fazendo uso, por exemplo, do Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal<sup>8</sup>, estas se limitam a realizar uma análise regulatória e específica sobre o seu respectivo setor. Portanto, se ambos os órgãos analisassem um mesmo ato de concentração, essas análises seriam feitas sob diferentes perspectivas – o Cade sob o enfoque concorrencial e o Bacen sob a perspectiva da higidez do sistema financeiro. A respeito disso, Sidnei Turczyn<sup>9</sup> constata que as regulações antitruste e bancária se entrelaçam, sem perderem suas identidades próprias.

O sistema financeiro, contudo, apresenta diversas peculiaridades quando comparado a outros setores, haja vista sua essencialidade na economia de um país. Por se tratar de um segmento basilar da economia, naturalmente existem mais preocupações quanto à sua preservação, exigindo-se uma criteriosa regulação desse setor pelo Estado. Segundo relatório da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a segurança e a estabilidade do setor financeiro são cruciais para a economia,

---

<sup>7</sup> No Brasil, atualmente, devem ser submetidas à aprovação prévia da autoridade antitruste operações de concentração de empresas nas quais, no ano anterior à operação, o faturamento bruto anual no país de um dos grupos envolvidos tenha sido de R\$750 milhões e de outro grupo envolvido tenha sido de R\$75 milhões.

<sup>8</sup> Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 01.08.2001. Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal.

<sup>9</sup> TURCZYN, 2008, p. 382.

já que o setor financeiro “está no coração de todo sistema de mercado em bom funcionamento”<sup>10</sup>.

A fim de atingir o seu principal objetivo – a preservação da solidez do sistema financeiro – a regulação bancária busca reduzir o risco sistêmico e afastar crises de confiança. Falhas no sistema financeiro podem repercutir negativamente em toda a cadeia produtiva, tornando-se indispensável uma regulação mais forte que garanta a higidez desse setor. Uma eventual falência de um banco pode envolver custos sociais maiores e mais difundidos pela sociedade do que a falência de uma empresa não financeira, afetando a economia como um todo e levando ao chamado “efeito dominó”<sup>11</sup>.

A função elementar da atividade financeira é a captação e a intermediação do crédito, aproximando investidores de tomadores. A confiança por parte dos depositantes é, portanto, fator indispensável. Segundo Sidnei Turczyn<sup>12</sup>,

“a atividade financeira se manifesta por uma série de atos distintos que, no entanto, convergem para um único objetivo: aproximar os detentores de poupança dos que necessitem de crédito, de modo a propiciar a utilização econômica dessa poupança e possibilitar o atingimento das metas de política econômica do Estado.”

Assim sendo, deve o Estado, além da regulação concorrencial, realizar uma regulação prudencial, visando assegurar a credibilidade e a solidez do sistema financeiro. Cassiano Alves Negrão, citando Jairo Saddi<sup>13</sup>, aponta três razões em prol da regulação da atividade financeira: (i) proteger o consumidor do risco desmedido de uma crise bancária; (ii) garantir a eficiência, higidez e solidez do sistema financeiro ao aumentar a transparência nas operações bancárias e reduzir custos de transação e informação; e (iii) garantir que não haja competição predatória ou monopolística. Dessa forma, são defendidos três pontos de vista – o do consumidor, o sistêmico e o da concorrência.

---

<sup>10</sup> OCDE, 2011, p. 9.

<sup>11</sup> “O colapso de um banco fundamental pode ter um efeito dominó que leva a uma perda generalizada de confiança no sistema financeiro. Os riscos tornam-se sistêmicos, colocando em perigo todo o sistema bancário e criando a possibilidade de uma recessão severa.” (OCDE, 2011, p. 10), tradução livre de “*The collapse of one key bank may have a domino effect that leads to widespread loss of confidence in the financial system. The risks become systemic, endangering the whole banking system, and creating the possibility of a severe recession*”.

<sup>12</sup> TURCZYN, 2005, p. 57.

<sup>13</sup> SADDI, Jairo. *Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos*. São Paulo: Textonovo, 2001.

Antes de o conflito positivo de competência entre Cade e Bacen surgir no mundo jurídico, ao menos quatro casos<sup>14</sup> relativos a aspectos concorrenciais no sistema financeiro foram analisados e julgados pelo Cade, sendo que em nenhum deles foi decidido pela desconstituição de ato de concentração aprovado pelo Bacen.

### **3. A evolução do debate no Brasil e a recente decisão do STF**

O debate sobre o conflito positivo de competência entre o Cade e o Bacen surgiu com a compra do Banco de Crédito Nacional (BCN) pelo Banco Bradesco, em dezembro de 1997. Por envolver a aquisição de controle de uma instituição do SFN, as Requerentes, conforme os arts. 10 e 18 da Lei nº 4.595/64, submeteram o negócio jurídico à análise do Bacen<sup>15</sup>, que aprovou a operação. As Requerentes, contudo, não apresentaram a operação ao Cade.

A aquisição de controle acionário do BCN pelo Bradesco fez com que o grupo Bradesco passasse a ter participação na *joint venture* BCN Alliance Capital Management S.A. (BCN Alliance), constituída em 02.06.1997 pelo BCN e pela Alliance Capital Management Corporation of Delaware com o intuito de gerenciar fundos de investimentos e carteiras administradas. A participação do grupo Bradesco na BCN Alliance, por meio do BCN, levou a uma concentração horizontal nos mercados onde a *joint venture* atuava.

Em 20.10.2000, o Ministro da Fazenda solicitou a audiência do Advogado-Geral da União sobre parecer da Procuradoria-Geral do Bacen acerca do conflito de competência entre o Cade e o Bacen. Após o encaminhamento de tal solicitação pelo Ministro Chefe da Casa Civil da Presidência da República, o então Consultor-Geral da União, Dr. Luiz Alberto da Silva, lavrou Parecer nº AGU/LA-01/2001, de 07.02.2001, sendo adotado posteriormente pela AGU, em 05.04.2001, no Parecer nº GM-20<sup>16</sup>, e

---

<sup>14</sup> De acordo com CAMPILONGO, 2002, *apud* NEGRÃO, 2008, no acervo da jurisprudencial do Cade constam pelo menos quatro julgamentos concernentes a aspectos concorrenciais do setor financeiro: (i) Caso Banco Francês Brasileiro S/A e Américas Finance Company Limited (Grupo Itaú); (ii) Caso Daimlerchrysler Administradora de Consórcios S/C Ltda, Starexport Trading S/A e Cim Comercial e Importação Ltda; (iii) Caso BNY International Financing Corporation e Banco Credibanco S/A e (iv) Caso Banco Santander Central Hispano S/A.

<sup>15</sup> O negócio jurídico foi submetido para análise do Bacen em 03.12.1997, e aprovado em 20.01.1998.

<sup>16</sup> Ementa do Parecer GM-20/AGU: “1. Consulta sobre conflito de competência entre o Banco Central do Brasil e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. 2. As posições conflitantes: Parecer da Procuradoria-Geral do Banco Central, de um lado, e Pareceres da Consultoria Jurídica do Ministério da Justiça e da Procuradoria do CADE e estudo do Dr. Gesner Oliveira, de outro. 3. O cerne da controvérsia.

aprovado pelo então Presidente Fernando Henrique Cardoso na mesma data. O entendimento da AGU foi que,

“[...] à luz da legislação vigente, a competência para analisar e aprovar os atos de concentração das instituições integrantes do sistema financeiro nacional, bem como de regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, aplicando-lhes as penalidades cabíveis, é privativa, ou seja, exclusiva do Banco Central do Brasil, com exclusão de qualquer outra autoridade, inclusive o Cade.”<sup>17</sup>

O referido Parecer, que respaldou a tese de que só o Bacen tem competência para analisar esse tipo de operação, é dotado de efeito vinculante para toda a Administração Federal – nesta incluídos Cade e Bacen, conforme a Lei Complementar nº 73/93<sup>18</sup>.

Em 12.04.2001, foi apresentado ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) ato de concentração<sup>19</sup> de desfazimento da *joint venture* BCN Alliance. Por meio dessa operação, tomou-se conhecimento, pela análise dos autos, da operação de aquisição de controle do BCN pelo Bradesco, que não fora até então apresentada ao SBDC. Apesar de constatar que, na prática, tal aquisição não gerou impactos anticoncorrenciais no mercado analisado pela operação de desfazimento da *joint venture*, o Cade entendeu que a aquisição poderia repercutir em diversos outros mercados, devendo, portanto, a operação ser apreciada por meio de submissão aos órgãos de defesa da concorrência. Dessa forma, o Cade determinou, em 29.05.2002, a apresentação da operação de aquisição de controle acionário do BCN pelo grupo Bradesco, e aplicou multa de R\$127.692,00 por intempestividade.

O BCN e o Bradesco ingressaram, então, com mandado de segurança contra suposto ato ilegal do Presidente do Cade. Na visão dos impetrantes, compartilhada pelo juiz de primeira instância, a análise de operações de aquisição de controle acionário de instituições financeiras é de competência privativa do Bacen. O Cade recorreu, e o Tribunal Regional Federal da 1ª Região reformou a sentença, com base no argumento de

---

4 . Conclusão pela competência privativa do Banco Central do Brasil para analisar e aprovar os atos de concentração de instituições integrantes do sistema financeiro nacional, bem como para regular as condições de concorrência entre instituições financeiras e aplicar-lhes as penalidades cabíveis.”

<sup>17</sup> Parecer nº AGU/LA-01/2001 (Anexo ao Parecer GM-020). Processo nº 00001.006908/2000-25. Disponível em: <<http://www.agu.gov.br/atos/detalhe/8413>>, Acesso em: 26.02.2014.

<sup>18</sup> Lei Complementar 73/93: “Art. 40. *Os pareceres do Advogado-Geral da União são por este submetidos à aprovação do Presidente da República. § 1º O parecer aprovado e publicado juntamente com o despacho presidencial vincula a Administração Federal, cujos órgãos e entidades ficam obrigados a lhe dar fiel cumprimento.*”

<sup>19</sup> Ato de Concentração nº 08012.002381/2001-23.

que a Lei nº 4.595/64 (Lei Bancária) e a Lei nº 8.884/94 (Lei Antitruste à época) deveriam ser interpretadas e aplicadas de forma complementar<sup>20</sup>.

O BCN e o Bradesco ingressaram, então, com Recurso Especial<sup>21</sup> no Superior Tribunal de Justiça (STJ), sob o argumento de que o Cade não poderia ter determinado, retroativamente, que a operação de aquisição fosse submetida à sua análise, visto que ela já teria sido aprovada previamente pelo Bacen.

Enquanto o caso ainda tramitava no STJ, o Cade e o Bacen propuseram de forma conjunta, em 09.12.2008, um modelo que conciliasse as competências de ambas as autarquias, no pedido de revisão administrativa do Parecer nº GM-20 da AGU. De acordo com a proposta,

“(i) os atos de concentração realizados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional devem ser submetidos inicialmente ao BCB, para apreciar, além dos demais aspectos de sua competência, se o ato de concentração afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro;  
(ii) Caso o BCB decida fundamentadamente que o ato de concentração, ou parte dele, afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro, sua decisão será terminativa, obstando-se a análise do CADE;  
(iii) Se o BCB entender que o ato de concentração não afeta a confiabilidade e a segurança do sistema financeiro, o processo, instruído com o devido parecer, será encaminhado ao CADE;  
(iv) Compete ao CADE aplicar as sanções previstas na Lei 8.884/94 por práticas que configurem infração contra a ordem econômica, inclusive no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.”<sup>22</sup>

Em 25.08.2010, os Ministros da Primeira Seção do STJ, por maioria, deram provimento ao recurso das instituições financeiras, nos termos do voto da Ministra Relatora Eliana Calmon. A argumentação da decisão foi no sentido de assegurar o princípio da legalidade em todo e em qualquer ato governamental, de forma que a decisão do administrador se pautasse sempre no que está previsto em lei.

O STJ concluiu que: (i) o SFN não pode se subordinar a dois organismos regulatórios; (ii) deve-se observar o Parecer GM-20 da AGU, que permanece em vigor e adota solução hermenêutica, vinculando toda a Administração; (iii) a competência para

---

<sup>20</sup> Trecho da ementa do acórdão: “A Lei Bancária e a Lei Antitruste devem ser aplicadas tendo presente a regra da complementaridade. Com efeito, dessa idéia matriz extrai-se a possibilidade de coexistência da Lei 4.595/64 com a Lei 8.884/94, uma vez que a primeira fica limitada ao exame da questão concorrencial como instrumento necessário à defesa do equilíbrio do sistema financeiro, ao passo que a segunda versa especificamente sobre a tutela da concorrência, refletindo com mais propriedade e nitidez os princípios que presidem a ordem econômica e financeira [...]”

<sup>21</sup> Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial n. 1.094.218/DF*. Relatora Ministra Eliana Calmon.

<sup>22</sup> *Petição da União, Bacen e Cade no Recurso Especial nº 1094218/DF* (STJ). Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/00000001.pdf>>, Acesso em: 03.04.2014.

apreciar atos de concentração envolvendo instituições integrantes do SFN é do Bacen, agência reguladora a quem compete normatizar e fiscalizar o sistema como um todo, nos termos da Lei nº 4.594/64; e (iv) pelo princípio da especialidade, o conflito de atribuições deve ser resolvido a favor da norma especial – neste caso as normas relativas à regulamentação da concorrência da Lei nº 4.595/64, visto que tratam apenas do setor bancário, diferentemente da Lei nº 8.884/94.

A questão de fundo, no entanto, referente à competência para analisar atos de concentração bancários, ficou empatada – três dos ministros presentes entenderam que a competência do Bacen era exclusiva e outros três ministros entenderam que a competência deveria ser repartida entre o Bacen e o Cade, de acordo com a *expertise* de cada autarquia.

De acordo com o Ministro Mauro Campbell Marques,

“No caso que ora se analisa, penso que é possível, em tese, harmonizar a atuação de cada entidade, em deferência ao princípio da complementariedade, conforme sustentado pelo Min. Castro Meira. Dessa forma, de um lado, o Bacen investir-se-ia da competência para controlar atos de concentração de instituições financeiras na perspectiva da saúde do sistema financeiro nacional; de outro lado, o Cade ficaria responsável pela avaliação da concentração sob o aspecto concorrencial. Nada obstante, entendo que, existindo parecer normativo que deferia, à época dos fatos (e ainda hoje), a competência exclusiva para o Bacen funcionar nos atos de concentração controversos, seria no mínimo de duvidosa boa-fé por parte da Administração para com os administrados, a esta altura, impor uma *multa* em razão de condutas tomadas à revelia do Cade. Aqui, não há como deixar de acolher as conclusões da Min. Eliana Calmon, relatora.”

Diante disso, o Cade interpôs Recurso Extraordinário<sup>23</sup> no STF. A decisão proferida pelo Ministro Dias Toffoli, contudo, negou-lhe seguimento, alegando a suposta falta de questão constitucional a ser dirimida pela Suprema Corte, na medida em que as questões deduzidas no recurso interposto referiam-se tão somente a disposições contidas na legislação infraconstitucional, cuja reapreciação é inadmissível na via extraordinária.

Em agosto de 2014, o Cade interpôs Agravo Regimental com o intuito de reformar a decisão monocrática que negou seguimento ao recurso, argumentando que o debate deve ter solução lastreada em princípios e regras da Constituição.

Ao longo do trâmite do conflito positivo de competência entre Cade e Bacen na justiça brasileira, houve alguns casos de concentração entre instituições financeiras. A

---

<sup>23</sup> Superior Tribunal Federal. Recurso Extraordinário nº 664.189. Relator Ministro Dias Toffoli. Julgamento 09 de junho de 2014.

exemplo disso, destaca-se o Caso Finasa<sup>24</sup>, que consistiu na aquisição, em 22.11.2000, de 26% do total de ações do capital social da Brasmetal Industrial S/A, empresa holding do Grupo Finasa, pela Zurich Brasil Seguros S/A. Em 20.06.2001, a Conselheira Relatora Hebe Teixeira Romano Pereira da Silva votou pela incompetência do Cade de analisar operações de concentração entre instituições financeiras, com respaldo no Parecer nº AGU/LA-01/2001, remetendo, assim, os autos ao Bacen. O Conselheiro Celso Campilongo pediu vista, e votou pela aprovação da operação sem restrições, sendo acompanhado pela maioria do Conselho, que decidiu pela competência do Cade para apreciar atos de concentração conduzidos no mercado de serviços de seguros, no âmbito de instituições financeiras.

O então Conselheiro Campilongo pronunciou-se no sentido de que

“a competência do BACEN para autorização das instituições financeiras “a fim de que possam ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas” (artigo 10, inciso X, letra “c”, da Lei 4.595/64), não pode ser confundida com a competência do CADE de apreciar tais atos, com fundamento no artigo 54 da Lei 8.884/94, posteriormente à aprovação pelo BACEN, sendo que a primeira forma de controle (exercida pelo BACEN) se dá com base em aspectos específicos do setor financeiro, e a segunda forma de controle (exercida pelo CADE) se dá sob o prisma da defesa da concorrência.”<sup>25</sup>

Destaca-se também, dentre outros casos, a fusão entre os bancos Itaú e Unibanco. Tendo em vista que a fusão ocorreu em meio ao conflito de competência entre Cade e Bacen, as instituições financeiras apresentaram a operação para ambas as autarquias. A operação foi aprovada pela Diretoria Colegiada do Bacen em 18.02.2009, sob o argumento de que a iniciativa contribuía para a solidez do SFN na conjuntura do mercado financeiro internacional à época. O Bacen, contudo, sob a ótica da concentração no SFN, entendeu necessário vincular a aprovação da operação à observância de compromissos de desempenho, a fim de que se compartilhasse com a sociedade os ganhos de eficiência gerados pela operação.

A operação foi apresentada ao SBDC em 24.10.2008<sup>26</sup>, com a ressalva feita pelas Requerentes de que apenas os aspectos concorrenciais relativos aos serviços não-financeiros prestados por essas instituições deveriam ser analisados pelo SBDC, haja visto que o impacto da operação, inclusive concorrencial, estava sob análise no Bacen.

---

<sup>24</sup> *Ato de concentração nº 08012.006762/2000-09.*

<sup>25</sup> *Voto do Conselheiro Celso Campilongo no Ato de Concentração nº 08012.006762/2000-09.*

<sup>26</sup> *Ato de concentração nº 08012.011303/2008-96.*

A Secretaria de Acompanhamento Econômico, em Parecer de 18.12.2009, ressaltou que a operação estava condicionada à aprovação do Bacen, em virtude da legislação aplicável às instituições financeiras, conforme Parecer nº GM-20 da AGU. Ao final da análise, a fusão entre Itaú e Unibanco foi aprovada sem restrições pelo Cade, à luz do voto do Conselheiro Relator Fernando de Magalhães Furlan.

#### **4. O controle das fusões bancárias em outras jurisdições**

A interação entre regulação bancária e regulação antitruste pode se concretizar através de diversos modelos, a depender do posicionamento político do legislador em cada ordenamento estatal. De acordo com Gesner de Oliveira<sup>27</sup>, a interação entre as autoridades antitruste e os órgãos reguladores de cada setor ocorre em um dos seguintes modelos: (i) isenção antitruste, no qual não há interferência dos órgãos antitruste, e as normas concorrenciais, quando cabíveis, são aplicadas exclusivamente por órgãos de regulação setorial; (ii) competências concorrentes, no qual tanto a autoridade reguladora como a autoridade da concorrência opinam sobre questões concorrenciais; e (iii) competências complementares, no qual o controle técnico e prudencial é feito com exclusividade pelos órgãos reguladores e a defesa da concorrência é feita pela autoridade da concorrência.

Na maioria dos países desenvolvidos, fusões que envolvem instituições financeiras estão sujeitas ao aval tanto da autoridade da concorrência quanto da autoridade de regulação financeira<sup>28</sup>. Cada país possui as suas peculiaridades quanto ao escopo de atuação e quanto à influência da decisão de cada uma dessas agências para o resultado final da operação. A tese de competências complementares tem sido a mais adotada mundialmente<sup>29</sup>, porquanto visa harmonizar as funções a serem exercidas por ambas as autoridades.

A fim de melhor explorar a temática no âmbito do direito comparado, apresenta-se tabela no Anexo I, elaborada por meio de estudo direto na legislação e em contato com autoridades estrangeiras, a fim de exemplificar como ocorre a interação

---

<sup>27</sup> OLIVEIRA, 2002.

<sup>28</sup> OCDE (2000). *Mergers in Financial Services*. p. 10.

<sup>29</sup> De acordo com uma tabela apresentada por Oliveira (2002), p. 153, de um total de 22 jurisdições analisadas, 10 adotam o modelo de competências complementares entre a autoridade da concorrência e os reguladores bancários.

entre a autoridade da concorrência e o órgão regulador financeiro em dez diferentes jurisdições. Destaca-se que, de todas as jurisdições aqui analisadas, apenas a Costa Rica adota um regime semelhante ao proposto pelo STJ, e, em última instância, pelo STF, no qual apenas a decisão do órgão regulador do sistema financeiro é vinculante. Em todas as outras jurisdições sob análise, observa-se que há uma complementaridade entre a atuação da autoridade da concorrência e da autoridade de regulação financeira em operações de concentração entre bancos. Vale lembrar que as autoridades da concorrência detêm competências exclusivas para a aplicação de medidas contra práticas anticoncorrenciais no sistema financeiro.

Nos Estados Unidos, por exemplo, cabe à autoridade antitruste analisar aspectos concorrenciais e ao banco central analisar aspectos tanto concorrenciais como regulatórios<sup>30</sup>. Quando uma instituição bancária deseja adquirir outra instituição bancária, submete-se a operação primeiro à autoridade de regulação financeira, que depois a envia para a Divisão Antitruste do Departamento de Justiça (DoJ, uma das autoridades da concorrência) para uma análise mais apurada das questões concorrenciais. Ao proferir a decisão final, a autoridade reguladora deve levar em consideração o posicionamento do DoJ; caso insatisfeito com a decisão final da autoridade reguladora, o DoJ pode recorrer ao Poder Judiciário.

Segundo Robert S. Schlossberg<sup>31</sup>, a legislação de fusões bancárias estadunidense<sup>32</sup> permite que autoridades reguladoras bancárias aprovelem operações mesmo que sejam anticompetitivas, caso acreditem que os efeitos anticompetitivos advindos da operação sejam compensados pelo interesse público, na medida em que a transação possivelmente venha a atender à necessidade e conveniência da comunidade.

No Reino Unido, caso as autoridades de regulação financeira deliberem que determinada fusão no setor bancário possa vir a prejudicar a estabilidade no setor financeiro<sup>33</sup>, há a possibilidade de se emitir um parecer endereçado ao Secretário de Estado a fim de que este tome as devidas providências de acordo com o interesse público. Assim, o Governo britânico possui a prerrogativa de afastar a incidência da

---

<sup>30</sup> *Bank Merger Competitive Review – Introduction and Overview* (1995). Disponível em: <<http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.htm>>, Acesso em: 18.02.2014.

<sup>31</sup> SCHLOSSBERG, Robert S. *Mergers and Acquisitions: Understanding the Antitrust Issues*. ABA Book Publishing. Section of Antitrust Law.

<sup>32</sup> Conhecido como *The Bank Merger Act* (Seção 18(c) do *Federal Deposit Insurance Act*). Disponível em: <<https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/1000-2000.html#fdic1000sec.18c>>.

<sup>33</sup> SEELY, Antony. *Takeovers: the public interest test*. Disponível em: <<http://www.parliament.uk/business/publications/research/briefing-papers/SN05374/takeovers-the-public-interest-test>>, Acesso em 20.02.2014.

legislação concorrencial em certos casos, bastando uma fundamentação de interesse público<sup>34</sup>.

Um caso exemplificativo no qual o governo britânico fez uso de sua prerrogativa de afastar preceitos concorrenciais com base no interesse público ocorreu em 2008, em meio à crise financeira mundial, quando o banco Lloyds TSB anunciou que iria comprar o banco HBOS – uma operação que criou o quarto maior banco britânico à época<sup>35</sup>, com 22 milhões de clientes. Nesse caso, o Secretário de Estado afirmou que o interesse público de assegurar a estabilidade no sistema financeiro do Reino Unido ultrapassou qualquer preocupação concorrencial levantada pelas autoridades antitruste<sup>36</sup>. O jornal BBC<sup>37</sup> destacou que uma transação desse porte, em situações normais, não teria sido aprovada pelas autoridades da concorrência, mas que a falência do HBOS teria fortes impactos negativos na economia do Reino Unido.

Na França, por outro lado, a *Autorité de la Concurrence*, autoridade antitruste francesa, ao analisar uma fusão no setor bancário, recebe um parecer não-vinculante da autoridade de regulação financeira, com o intuito de esclarecer determinados aspectos operacionais do mercado envolvido na operação, visto que este mercado é sujeito a uma regulação específica<sup>38</sup>. Portanto, no modelo francês a palavra final sobre fusões entre instituições financeiras compete à autoridade da concorrência.

Já na Costa Rica, apenas a autoridade de regulação financeira é a responsável por analisar atos de concentração entre instituições financeiras. Desde 2008<sup>39</sup>, o regime costarricense fixa uma das poucas exceções – se não a única – ao modelo de competências complementares adotado por diversos países. À autoridade da concorrência, cabe apenas a emissão de um parecer não-vinculante. Contudo, caso a

---

<sup>34</sup> *Explanatory Memorandum to the Enterprise Act 2002 (Specification of Additional Sectional 58 Consideration) Order 2008*. Disponível em:

<[http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/2645/pdfs/ukxiem\\_20082645\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/2645/pdfs/ukxiem_20082645_en.pdf)>, Acesso em: 20.02.2014.

<sup>35</sup> Ver reportagem do *The Telegraph*:

<<http://www.telegraph.co.uk/finance/personalfinance/2991736/Lloyds-TSB-HBOS-merger-What-it-really-means-for-us-all.html>>. Acesso em: 20.09.2014.

<sup>36</sup> Para mais informações sobre questões concorrenciais concernentes à operação Lloyds TSB/HBOS, ver SMITH, Louise. *The Lloyds-TSB and HBOS Merger: Competition Issues – Commons Library Standards Note*. 2008. Disponível em:

<<http://www.parliament.uk/business/publications/research/briefing-papers/SN04907/the-lloydtsb-and-hbos-merger-competition-issues>>. Acesso em: 20.09.2014.

<sup>37</sup> Ver reportagens do *BBC UK*:

<<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7622180.stm>>. Acesso em: 20.09.2014.

<sup>38</sup> *Autorité de la concurrence. Merger Control Guidelines*. Disponível em:

<[http://www.autoritedelaconcurrence.fr/doc/ld\\_mergers\\_final.pdf](http://www.autoritedelaconcurrence.fr/doc/ld_mergers_final.pdf)>, Acesso em: 21.02.2014.

<sup>39</sup> Na Costa Rica, a Lei Reguladora do Mercado de Seguros, Lei nº 8.653, de 1º de julho de 2008, alterou a Lei nº 7.472, Lei de Defesa da Concorrência, no que tange à relação entre a autoridade antitruste e as autoridades reguladoras financeiras.

autoridade de regulação financeira decida não acolher o parecer da autoridade antitruste, deverá motivar a sua decisão<sup>40</sup>. Desde a implementação desse novo modelo até o ano de 2012, houve cinco concentrações financeiras na Costa Rica<sup>41</sup>.

## **5. Considerações finais**

Pode-se extrair que a recente decisão da justiça brasileira abre mais uma exceção no direito comparado quanto à competência para análise de atos de concentração que envolvam instituições do SFN. Caso a tese defendida pelo STJ prevaleça no longo prazo, caberá privativamente ao Bacen – com toda a sua *expertise* de agência reguladora do sistema financeiro – apreciar tais tipos de operação, nos moldes da Lei nº 4.594/64.

Se na maioria dos outros países – e mesmo dentro do Brasil, em outros setores regulados – é adotado um modelo de cooperação entre a autoridade da concorrência e a agência reguladora do sistema financeiro, surge o questionamento sobre quais são os possíveis efeitos advindos de um modelo no qual apenas uma delas possui competência para analisar atos de concentração bancários.

Uma solução que se adequaria tanto às preocupações prudenciais quanto às concorrenciais seria aquela proposta pelo Cade e Bacen no pedido de revisão do Parecer nº GM-20 da AGU, enquanto o caso tramitava no STJ. Nesse modelo, pautado pela repartição de competências, o Bacen preserva a sua atribuição de aprovar atos de concentração que possam afetar a higidez e o bom funcionamento do sistema financeiro. Contudo, em casos que não haja risco de segurança para o sistema financeiro, a matéria deve ser encaminhada ao Cade para que este possa fazer uma adequada análise concorrencial.

---

<sup>40</sup> De acordo com a Lei nº 8.653 da Costa Rica, “Corresponde a las superintendencias la obligación de autorizar, previamente, las cesiones de carteras, fusiones, adquisiciones, cambios de control accionario y demás procesos de concentración definidos en esta Ley, que sean realizados por las entidades bajo su supervisión. Recibida la solicitud de autorización, las superintendencias deberán consultar a la Comisión para Promover la Competencia en relación con los efectos que dichos procesos de concentración puedan tener sobre el nivel de competencia. La opinión de la Comisión deberá ser rendida en un plazo máximo de quince días hábiles, contado a partir de la solicitud de la Superintendencia. Dicha opinión no es vinculante, sin embargo, la Superintendencia deberá motivar su resolución en caso que decida apartarse de tal opinión.”

<sup>41</sup> SAGOT, 2013, p. 29. Em 2008, houve as concentrações entre Cuscatlán/UNO e Citibank/Cuscatlán; em 2010, entre Grupo Aval de Colômbia/BAC Credonatic; em 2012, entre Citibank/CMB de Costa Rica e Davivienda/HSBC.

Entende-se que, nesses moldes, o sistema brasileiro de controle de fusões bancárias possibilitaria que cada autoridade cumprisse a sua função primordial – a do Bacen, de perquirir a estabilidade do sistema financeiro, e a do Cade, de garantir a proteção da ordem econômica.

**Anexo 1**

<b>Controle de Fusões no Sistema Financeiro (2014)*</b>			
<b>Jurisdicção</b>	<b>Autoridade da Concorrência</b>	<b>Autoridade de Regulação Financeira</b>	<b>Comentários</b>
<b>Austrália</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios e concorrenciais	O <i>Reserve Bank of Austrália</i> (Banco Central) e o <i>Australian Prudential Regulation Authority</i> precisam considerar questões concorrenciais em sentido amplo no seu processo decisório.
<b>Costa Rica</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	Desde 2008, o Banco Central é responsável por analisar fusões entre bancos. A autoridade da concorrência pode emitir um parecer não-vinculante.
<b>EUA</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios e concorrenciais	Em geral, quando uma instituição bancária procura adquirir outra instituição bancária, ela submeterá o pedido à autoridade federal de regulação financeira para aprovação da transação. O pedido é enviado para a Divisão Antitruste do Departamento de Justiça ( <i>DoJ</i> – autoridade da concorrência) para uma revisão das questões concorrenciais, que devem ser consideradas pela autoridade

			reguladora, em sua decisão de aprovar ou não o pedido de fusão bancária. Não obstante, o DoJ poderá sempre desafiar ( <i>challenge</i> ) a fusão perante o Judiciário, tal como ocorre com fusões em outros setores.
<b>França</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	Desde 2003, o Banco Central emite um parecer não-vinculante para a autoridade da concorrência.
<b>Índia</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	O Governo tem a prerrogativa de excluir a aplicação das regras concorrenciais em determinadas fusões de bancos, bastando para tanto uma “avocação” com fundamento no interesse público.
<b>Itália</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	Em 2005, a autoridade da concorrência obteve poderes para aplicar regras concorrenciais aos bancos. Atualmente, um Memorando de Entendimento definiu os padrões de cooperação entre o Banco Central e a autoridade da concorrência. Na prática, o Banco Central emite um parecer não-vinculante para a autoridade da concorrência.
<b>Portugal</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	O Banco Central emite um parecer não-vinculante para a autoridade da concorrência.
<b>Rússia</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios e concorrenciais	De acordo com a legislação russa, qualquer autoridade, incluindo o Banco Central, deve observar a legislação concorrential no curso de suas atividades regulatórias. Contudo, a

			autorização da fusão é responsabilidade da FAS (autoridade da concorrência).
<b>Reino Unido</b>	Aspectos concorrenciais	Aspectos regulatórios	O Governo tem a prerrogativa de excluir a aplicação das regras concorrenciais em determinadas fusões de bancos, bastando para tanto uma “avocação” com fundamento no interesse público.
<b>União Europeia</b>	Aspectos concorrenciais	Não aplicável	A maioria das fusões bancárias recai sobre a competência nacional dos Estados-Membros.

\*Tabela elaborada por meio de estudo direto das legislações e contato com autoridades estrangeiras.

## **6. Referências Bibliográficas**

BRASIL. STF. *Recurso Extraordinário nº 664.189/DF*. Relator Ministro Dias Toffoli. Julgamento 09 de junho de 2014. Disponível em:

<<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=%28RE%24%2ESCLA%2E+E+664189%2ENUME%2E%29&base=baseMonocraticas&url=http://tinyurl.com/cpx9xzc>>, Acesso em 05.08.2014.

BRASIL. STJ. *Recurso Especial nº 1.094.218* (2008/0173677-1 – 12/04/2011). Relatora Ministra Eliana Calmon. Disponível em:

<[https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/revista/abreDocumento.jsp?componente=ITA&sequencial=915164&num\\_registro=200801736771&data=20110412&formato=PDF](https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/revista/abreDocumento.jsp?componente=ITA&sequencial=915164&num_registro=200801736771&data=20110412&formato=PDF)>.

Acesso em: 30.10.2013.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. *A relação entre o Direito da Concorrência e a Atividade Bancária no Âmbito da União Européia*. In: Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. Volume 2 – Número 2, Dezembro 2008.

MARQUES NETO, Floriano Azevedo. *A Nova Regulação Estatal e as Agências Independentes*. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros Editores, 2000.

NEGRÃO, Cassiano Luiz Crespo Alves. *Defesa da concorrência e regulação no sistema financeiro*. 2008. Disponível em:

<[http://www.aslegis.org.br/aslegisoriginal/images/Estudos-Academicos-monografias/Monografia\\_versao-ASLEGIS-13092010\\_Cassiano.pdf](http://www.aslegis.org.br/aslegisoriginal/images/Estudos-Academicos-monografias/Monografia_versao-ASLEGIS-13092010_Cassiano.pdf)>. Acesso em: 20.09.2014.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *A regulação e o direito da concorrência*. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros Editores, 2000.

OCDE (2011). *Competition Issues in the Financial Sector*.

OCDE e IDB (2010). *Competition Law and Policy in Brazil: A peer review*.

OCDE (2000). *Mergers in financial services*.

OCDE (1998). *Relationship between Regulators and Competition Authorities*.

OCDE (1998). *Enhancing the role of Competition in Regulation of Banks*.

OLIVEIRA, Gesner. *Defesa da concorrência e regulação no setor bancário*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

SAGOT, Miguel A. Loría. *El Sistema Financiero Costarricense en los Últimos 25 años: estructura y desempeño*. San José: Academia de Centroamérica, 2013. Disponível em: <<http://www.academiaca.or.cr/wp-content/uploads/2014/03/MOMOGRAFIA-1-Loria-CARTA2-final.pdf>>, Acesso em: 20.09.2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e Antitruste: fronteiras e formas de interação no setor financeiro*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

SCHLOSSBERG, Robert S. *Mergers and Aquisitions: Understanding the Antitrust Issues*. ABA Book Publishing. Section of Antitrust Law.

SILVA, Leandro Novais e. *Direito Bancário: regulação e concorrência*. Belo Horizonte: Editora Mandamentos, 2005.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Introdução às Agências Reguladoras*. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros Editores, 2000.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (Coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: RT, 2005.