Doutrina

REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA NO SISTEMA FINANCEIRO¹

RACHEL SZTAIN e MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES

Ainda há pouco tempo vêm os organismos administrativos ligados à concorrência entendendo criar uma Superagência de Defesa da Concorrência e de Consumo. Mesmo sem entrar em detalhes macroeconômicos, as críticas foram avassaladoras, pois dita agência estaria recebendo competência para dizer dos movimentos de toda a atividade econômica sob a égide dos mercados, uma vez que estaria apta a aprovar ou desaprovar todos os atos pertencentes à ordem econômica, na medida em que se lhe fosse dado opinar preventiva ou repressivamente sob a plena relação entre a oferta e a procura.

Foram as últimas luzes do século XIX que levaram os americanos à idéia de instituir agências governamentais que correriam pelas mãos do poder executivo sem contaminação política, apenas para exercer função regulatória, no sentido de preservar a

1. O presente artigo nasceu da análise feita sobre a operação de associação envolvendo o Banco de Investimentos S/A (Banco FINASA) a Brasmetal Indústria S/A e a Zurich Participação e Representações que, em virtude da participação de instituição financeira, levou à polêmica quanto à competência do CADE para, nos termos do art. 54 da Lei n. 8.884/94, apreciar, aprovar, vetar ou impor restrições à operação visada. A matéria é de seguros privados, não envolve área financeira sob esse aspecto mas, apenas uma carteira da instituição financeira (FINASA), entendendo que é atribuição do CADE examinar todos e quaisquer atos de concentração, incluídos os relacionados com o setor financeiro (bancos) no caso em compartilhamento com o BACEN, em conflito positivo de competências das autarquias.

boa-fé nos relacionamentos onde devesse predominar a ordem pública, reunindo os fundamentos para autonomia do conhecimento científico que brotou da doutrina positivista.

Ocorre, no entanto, como nos lembra Tércio Sampaio Ferraz² que “a livre concorrência de que fala a atual Constituição como um dos princípios da ordem econômica (art. 170, IV) não é a do mercado concorrencial oitocentista de estrutura atomística e fluida, isto é, exigência estrita de pluralidade de agentes e influência isolada e dominadora de um ou uns sobre os outros. Trata-se, modernamente, de um processo comportamental competitivo que admite gradações tanto de pluralidade, quanto de fluidez”, tratando-se, portanto, neste campo da incidência das normas reguladoras da concorrência, em setores estritamente administrados por legislação especificamente autorizadora e regulatória, da participação e do funcionamento desse mercado. No caso em tela, aquele que vige sob o Sistema Financeiro Nacional.

Em decorrência do entendimento firmado pelo Supremo Tribunal Federal,³ de que “no que toca à organização, ao funcionamento e às atribuições do Banco Central, as normas constantes da Lei n. 4.595/64 têm *status* de lei complementar”, afastou-se a

2. In parecer publicado em *O Estado de S. Paulo*, 1989.

3. Ação direta de inconstitucionalidade 449/96.

eventual revogação do art. 18 da Lei n. 4.595/64 que trata especificamente da concorrência no âmbito das instituições financeiras.

Como lembra Arany Dornelles⁴ “pouquíssimas e raras atividades empresariais privadas conhecem tamanhas restrições e controles impostos pelo poder público, como a desenvolvida pelos banqueiros”, valendo dizer que os eventuais atos de concentração, que pudessem vir a violar a ordem econômica, para se enquadrar na Lei n. 8.884/94, antes têm que se enquadrar na viabilidade analisada à luz da ordem financeira sujeita ao microsistema normativo denominado Sistema Financeiro Nacional, regramento específico de Direito Econômico encabeçado pela Lei n. 4.595/64.

A dúvida se põe quanto ao conflito entre as disposições das Leis ns. 4.594/64 e 9.447/97 e a Lei n. 8.884/94, particularmente quanto à incidência do art. 54 desta lei, relativo à análise para autorização pelo CADE, de atos de concentração.

Manifestam-se tanto a Advocacia-Geral da União — AGU —, cuja tese é a da competência exclusiva do BACEN, quanto a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional — PGFN — que, com argumentos distintos dos oferecidos no parecer da AGU, chega à mesma conclusão no sentido de que não compete ao CADE manifestar-se, aprovando ou não, atos de concentração de instituições financeiras, ressalvando que deve, porém, ser deles informado.

O plenário do CADE refuta os argumentos do parecer da AGU, porque: a) entende que a Lei n. 4.595/64 não tem *status* de lei complementar, mas tem mesma hierarquia da Lei n. 8.884/94; b) que esta última não prevê imunidades setoriais que excluam da apreciação da autoridade adjudicante atos que possam por em risco a competição; c) que a legislação concorrencial, posterior à setorial revoga o art. 6º da pri-

meira que daria ao BACEN competência para fiscalizar a competição no mercado financeiro; e, por derradeiro, d) que apenas frente à hipótese de risco sistêmico, poderia o CADE deixar de apreciar atos de concentração naquele setor.

Tal como no parecer da PGFN propõem os senhores conselheiros do CADE ajustar a matéria por meio da celebração de convênio entre CADE e BACEN e não, como naquele parecer, que prega alteração ao art. 54 da Lei n. 8.884/94, o que, no entanto, já foi tentado com a assinatura de Convênio de Cooperação entre ambas as autarquias, assinado em 1999.

Há que, inicialmente, distinguir as pretensões do CADE nos processos de concentração de instituições financeiras que se aplicaria tão-só às voluntárias pois que, naquelas originadas da proteção ao risco sistêmico, o CADE desde logo abdica de qualquer pretensão, embora jamais haja voluntárias incondicionais em relação à autorização do BACEN.

Reorganizações voluntárias compreendem a aquisição de participação societária de instituições financeiras em leilões de privatização e a aquelas resultantes de negociação privada entre acionistas, seguido, ou não esse processo, de incorporação ou fusão. Ou seja, embora dependente de aprovação prévia do BACEN, a concentração resulta de decisões que levam ao aumento da participação da instituição adquirente no mercado mediante processo de crescimento externo, ou, à consolidação da posição que já detinha.

A questão da concentração no setor financeiro é tema recorrente na literatura estrangeira, norte-americana e européia, ligada à regulação setorial, notadamente diante da continuada onda de aquisições, fusões e incorporações de instituições pequenas e médias, formando grandes conglomerados, atraindo a atenção de estudiosos de diferentes áreas do conhecimento, sem contudo necessariamente acarretar falhas de mercado.

4. Arany Dornelles da Luz, *Negócios Jurídicos Bancários*, São Paulo, Ed. Juarez de Oliveira, p. 13.

Nos Estados Unidos da América, depois de afastada a restrição aos bancos com presença nacional, na metade da década passada, iniciou-se processo de expansão com a intensa aquisição de bancos regionais na busca de economias de escala, chegando-se à megaconcentração entre o Nations Bank e o Bank of America, em 1998, com o que surgiu o maior banco de varejo dos Estados Unidos da América.

A par dessa gigantesca, muitas outras aquisições e fusões envolvendo instituições de tamanho médio foram constatadas entre 1980 e 2000, pondo em primeiro plano a questão da competição no setor financeiro.

Explicam-se as concentrações na área não apenas pela busca de economias de escala, aumento de eficiência com redução de custos e elevação de receitas por cliente, aperfeiçoamento no acesso ao mercado de capitais. Outras são as possibilidades de oferecer empréstimos de maior vulto, ampliar a linha de "produtos", melhorar a qualidade dos administradores e aproveitar externalidades de rede usando caixas automáticos (ATMs) espalhados por diferentes áreas, produto este da inovação tecnológica.

Estudos feitos nos Estados Unidos da América tendem a indicar que, nada obstante a espantosa redução do número de instituições, não foram constatados prejuízos para consumidores de serviços bancários e que instituições regionais ou locais, de pequeno e médio porte, bem administradas, permanecem no mercado. Explica-se essa situação pelo conhecimento específico que tais instituições detêm, da confiança que merecem dos usuários.

Na Europa, igualmente, e sobretudo após a aprovação da criação de moeda única para a área, ainda antes da entrada em circulação, a tendência ao crescimento heterógeno de instituições financeiras era sensível. A criação do Banco Central Europeu, organização supranacional que deve harmonizar as atuações dos bancos centrais nacionais, tem como função, a estabilidade da moeda na região do Euro e o controle da

inflação intrabloco, adotando-se desenho organizacional que o aproxima daquele do *Federal Reserve Board* norte-americano em relação aos bancos centrais regionais.

Há na União Européia preocupação com a manutenção da competição no setor financeiro, principalmente após a ampliação geográfica do mercado pela adoção da moeda única. Discute-se regulação setorial e competição, com a elaboração de estudos sobre o microsistema do mercado de Euros, e propostas para a organização de um sistema em que regulação e concorrência se harmonizem para o que seria criada instituição supranacional e supra-atuais órgãos comunitários, como um comitê de conciliação de interesses.⁵

O processo concentracionista no setor financeiro não é novo no Brasil pois já nas décadas de 1960 e 1970 ofereceram-se estímulos à concentração bancária com renúncia fiscal importante. Visava-se à criação de bancos privados nacionais fortes, aparecendo, nesse período bancos como Bradesco, Itaú, Unibanco, por exemplo. Mais recentemente o processo concentracionista na área financeira é retomado, seja por conta da privatização de instituições financeiras estaduais, seja pelo imperativo de saneamento do sistema após a insolvência de instituições de grande porte como os bancos Nacional, Econômico, Bamerindus, seja pela necessidade de chamamento à participação alienígena.

Com isso o aumento da presença de instituições estrangeiras no mercado, algumas delas atraídas pelo crescimento da economia nacional e as altas taxas de juros, é causa do acirramento da disputa entre os maiores bancos privados nacionais para manterem ou aumentarem sua posição estratégica, levando à nova onda de aquisição de instituições do sistema financeiro pequenas e médias (regionais ou nacionais).

5. Na Itália as normas gerais de regulação da concorrência são aplicadas às instituições financeiras, porém exclusivamente pela autoridade reguladora específica, no caso a Banca D'Itália.

A redução do número de instituições financeiras é significativa e, sem dúvida, os temores de abusos perpetrados contra os clientes ou depositantes deve ser enfrentado com vigor (ou rigor). É nesse quadro que se insere o problema objeto deste texto e que tem várias faces: a econômica, como já se apontou acima, a política que tem que ver tanto com a preservação das instituições nacionais, quanto com a defesa da concorrência e, finalmente, a jurídica, que deve dar o suporte legal para o deslinde da questão.

Certamente que qualquer solução jurídica será incompleta sem que se analisem as funções do Banco Central e o quadro geral da ordem econômica e financeira desenhada pelo legislador constituinte de 1988. Também não será adequada resposta que fuja à hermenêutica jurídica. Por fim, sem que se enquadre no sistema normativo o que se entende por mercado e por regulação, fiscalização e supervisão, o processo estará truncado em suas bases.

Impossível deixar de lado, no que concerne à harmonização das normas setoriais e gerais, as questões econômicas afetas à regulação do setor financeiro, entre as quais as noções de mercado e sua regulação, a intervenção do Estado na economia e a organicidade dos sistemas financeiros. A que propósitos serve essa regulação? Apenas para inibir choques ou riscos sistêmicos mediante a criação de uma rede de segurança tecida para preservar o sistema financeiro? Há regras que obedecem a uma lógica setorial, especial e única, aplicável ao sistema financeiro? A qual dos setores em que se subdivide esse sistema? Essa a discussão em curso nos países em que o sistema financeiro tem passado pelo processo de concentração e esse o enfoque adotado no presente.

Estudo recente de Sandrine Corvoisier e Reint Gropp, intitulado *Bank Concentration and Retail Interest Rates*,⁶ trata da concentração do sistema financeiro na Eu-

ropa por conta de desregulação. Sobre a concentração bancária explicam que há duas vertentes, uma que entende que com a concentração os bancos, em colusão, usam seu poder de mercado para obter rendas (hipótese em que a estrutura interessa), e a que conclui que a concentração aumenta a eficiência do setor, pelo que instituições mais eficientes crescem mais rapidamente do que as menos eficientes e acabam por absorvê-las.⁷

Outro estudo, *The Political Economy of Branching Restrictions and Deposit Insurance: A Model of Monopolistic Competition Among Small and Large Banks*,⁸ sugere razões de política legislativa voltada para a tutela das instituições menores, como motivação de restrição à abertura de filiais pelos grandes bancos. No que se refere a estrutura setorial, Philipp Hartmann, Michele Manna e Andrés Manzanares estudam a microestrutura do mercado de Euros.⁹

Resulta de tais estudos que: a) a concentração bancária pode ter levado à diminuição das alternativas para movimentação de contas correntes em vista da procura por agências mais próximas do consumidor (menor oferta de pontos de captação — agências bancárias); b) ainda como resultado da concentração, aumenta a assimetria informacional que, também, dá aos bancos locais maior poder na escolha dos tomadores de recursos; c) que empresas cujo crédito não é grande têm mais facilidade de acesso a empréstimos em mercados concentrados. A conclusão mais interessante, entretanto, é que se faz mister distinguir classes ou espécies de produtos nas operações ativas e passivas dos bancos,¹⁰ para apre-

7. Talvez, a aquisição pelo Bradesco do controle acionário do Banco Mercantil de São Paulo, em janeiro de 2002, se enquadre nessa hipótese.

8. Economides, Nicholas, R. Glenn Hubbard e Datrius Palis, *NBER Working paper*, Series, n. 5.210, 1995.

9. *Working paper* n. 80, BCE, outubro de 2001.

10. *ECB Working paper* 72: "the data — are strongly suggestive that it may be important to analyze credit and deposit markets in a more differen-

6. *Working paper* n. 72, BCE, julho de 2001.

ender efeitos da concentração em cada segmento.

Assim, é preciso compreender como se conceitua mercado, em que medida a regulação é empregada na sua conformação e como, no sistema pátrio, a Constituição da República trata cada um dos temas.

1. *Mercado*: a palavra mercado, em economia, é empregada de forma heurística, para desenhar uma área de interesse do estudioso que, muitas vezes, é bastante ampla, de sorte que não se dá grande importância à definição do termo mercado, ao contrário do que ocorre no direito concorrencial em que a precisão conceitual é fundamental.

Genericamente pode-se dizer que quando um grupo de bens, substitutos aceitáveis entre si, para ao menos um dos componentes do grupo e que não interagem dessa forma com o restante dos bens da economia, está-se em face da delimitação de um mercado. Imagine-se um grupo de produtos como graxos alimentares, em que um seja bom substituto para os demais e substituto inadequado para bens fora do grupo: óleo, manteiga, margarina e gordura vegetal — para alguns tipos de cocção serve apenas um, para outros, vários. Assim, haverá diferentes mercados conforme o fim a que se destine o produto e a aptidão de outro (ou outros) para substituí-lo para aquele fim.

O conceito econômico de mercado, que se atribui a Adam Smith, é o de local ideal em que se processa a troca econômica que, segundo o economista escocês, seria produto natural¹¹ das relações econô-

micas privadas que levaria à melhor distribuição de bens, em que a conduta egoísta dos agentes, a “mão invisível”, se justifica pelos resultados produzidos, atender às necessidades de todos. Essa concepção, válida, talvez, para mercados atomizados, tendentes à concorrência perfeita, serve para compor um modelo teórico das relações de troca eficientes.

O Direito não se compadece dessa visão de mercado. Natalino Irti, estudioso da matéria, diz que “(...) il mercato è un organismo artificiale, costruito da una scelta consapevole, da una decisione politica dello Stato. Questa è la ‘mano visibile’ della legge”. E, segundo Irti, mercado é “unità giuridica delle relazioni di scambio, riguardanti un dato bene o date categorie di beni”,¹² ou, se quisermos mais amplamente relativo, a uma dada satisfação de necessidade humana.

Observe-se que não há divergência entre essa definição e aquela anteriormente referida e adotada na ciência econômica. A unificação ou a substitutibilidade entre bens serve como elo unificante para compor um mercado. Sem que se encontre o elemento unificador da pluralidade de relações econômicas entre agentes não há pensar em mercado. Mas Irti prossegue para explicar que essa construção de mercado pelo Direito é fruto de uma opção política ou de política legislativa, por isso artificial e criado ou reconhecido pelo legislador.

Relações eficientes de troca econômica têm lugar em mercados uma vez que é neles que um agente dá, enquanto o outro recebe, ambos tendo informações que lhes permitem obter o que, para eles, os satisfaça melhor. Nesse sentido Coase e Irti concordam que sem pluralidade de relações de

tiated fashion Broad statements that banks operate in a more or less competitive environment surely will need to be differentiated. This paper suggests that the ongoing process of consolidation in the banking systems in the euro area countries may substantially reduce competition, especially in product markets where geographic proximity or informational asymmetries are important, while contestability may have substantially increased in others”.

11. Natalino Irti, “Persona e Mercato”, in *Rivista di Diritto Civile*, cit., entende que é necessá-

rio “converter a naturalidade do mercado no artificialismo de um instituto jurídico, uma vez que o mercado não é um *locus naturalis* mas um *locus artificialis*”.

12. Natalino Irti, “Concetto Giuridico di Mercato e Doveri di Solidarietà”, *Rivista di Diritto Civile*, pp. 185-191, 1997.

troca, sem trocas múltiplas daquele bem, sem circulação jurídica do bem, não há mercados. A circulação ou troca econômica dupla, reproduzida infinitas vezes, caracteriza mercados.

Por isso que a conformação dos mercados, de cada mercado como ambiente satisfativo, parte das normas que o definem, disciplinam, orientam e controlam o comportamento dos agentes que neles atuam. Como a lei busca organizar os mercados pode tanto orientar os agentes no sentido da ampla liberdade de entrada e saída, quanto impor barreiras ou criar reservas, pode tutelar o exercício da autonomia privada ou tutelar certas classes de interesses ou de sujeitos, no exercício da livre iniciativa.

O legislador toma os fatos sociais, escolhe os elementos do comportamento, que considera relevantes ou representativos, e os acolhe no mundo jurídico. A norma atribui juridicidade aos negócios, descrevendo fatos e dispondo sobre os direitos e obrigações dele decorrentes, tipificando condutas socialmente desenhadas.

Razão para se buscar definição para um mercado está ligada ao exercício de poder ou seu abuso, real ou potencial, que permita alterar a oferta ou o preço do bem, daí ser a definição do mercado a pedra de toque do direito concorrencial. Sem definir o mercado, calcular a participação do agente, a forma pela qual age para poder quantificar seu poder, não se garante a livre iniciativa, vez que exercer poder, criando falhas no mercado pode, alterando a competição entre agentes, impedir a entrada de novos agentes.

A definição de mercado, assim como a caracterização de mercado relevante, tem como elemento básico, fundamental, a substituição do bem objeto da investigação por outro, ou outros, de maneira satisfatória, sem danos ou insatisfação para o consumidor em face de variação de preços ou quantidades. O poder do agente ofertante de um dado bem no mercado é limitado pelo efeito cumulativo de possíveis substituições por

outros bens, com que o agente do poder demandante.

Havendo concorrência ou competição entre agentes, mais difícil será aumentar preços ou ofertar quantidades menores do que as desejadas pelos consumidores. Assim, há que se analisar a rivalidade entre ofertantes de substitutos próximos, a entrada de novos agentes no mercado, entrada cruzada e mobilidade dos agentes, poder de compra e de oferta. Ademais, ditos mercados podem ser ainda considerados em relação à áreas geográficas, à facilidade, ou não, de acesso aos bens, uma vez que a postura da riqueza não é estática e se dinamiza por meio da circulação ou distribuição de que possa ser alvo.

Se mercado organizado é criação do ordenamento jurídico, seu funcionamento bom ou satisfatório depende da modelagem adotada, do estímulo a certas condutas e inibição ou punição de outras para equilibrar as relações ajustadas nos mercados. Esse equilíbrio pode resultar do estabelecimento de tutelas específicas para setores ou grupos de pessoas. Por isso o controle de monopólios e oligopólios, a inibição ou punição de abuso de posição dominante, igualmente, tem relação com a alteração na concorrência, pois visa manter a liberdade de iniciativa econômica e a liberdade de escolha dos consumidores,¹³ especialmente porque a disciplina da concorrência "è condizione necessaria della scelta: concorrenza delle imprese e preferenza dei consumatori sono lati dello stesso fenomeno".

No direito, o legislador escolhe o que reger e como dispor a respeito da coisa regrada. No caso específico de mercados, o legislador precisa determinar o bem (ou os bens) que pretende ver abrangido pela modelagem e/ou a área geográfica considerada, para delimitar quais relações estarão inseridas naquele determinado conjunto.

13. Natalino Irti, "Persona e Mercato", in *Rivista di Diritto Civile*, v. 41, pp. 289-298, 1995, esp. p. 292.

Cabe-lhe, ainda, dispor quanto à licitude, ou ilicitude, de condutas dos agentes nos mercados, podendo desenhar condutas uniformes, ou não, do que resultarão tutelas distintas, facultando umas condutas e reprimindo outras. Da mesma forma cabe ao ordenamento dispor sobre intervenção, ou não, quando, mesmo condutas lícitas, possam levar a resultados indesejados.

Se mercado é o conjunto de relações jurídico-econômicas unificadas em relação a um bem, ou a uma área geográfica, pensar mercados é, segundo Irti, pensar uma teoria jurídica das economias de mercado. A expressão economia de mercado tem sido entendida como economia capitalista e, por isso, a ênfase na investigação da teoria da concorrência e das relações de consumo.¹⁴

O princípio jurídico do mercado está na Constituição da República, no art. 170, quando trata da "ordem econômica"; é o que afirma a livre iniciativa no domínio econômico, livre iniciativa que é limitada pela valorização do trabalho humano, como meio de garantir existência digna e justiça social. Mais ainda, a livre iniciativa deve obedecer aos preceitos arrolados nos diferentes incisos desse artigo, entre eles a livre concorrência e a defesa do consumidor. Ou seja, o fluxo de bens e seu consumo de promover a existência digna e fazer justiça social.

Para que se garanta a livre iniciativa, mecanismos de livre acesso ao mercado devem ser previstos e preservados; o direito a nele permanecer, disputar o acesso e a permanência com outros agentes que já lá estejam, ou pretendam nele entrar e contemplar a possibilidade de deixá-lo se ou quando desejar. Afinal, liberdade de iniciativa mantém estreita e indissolúvel conexão com livre concorrência em mercados abertos. Assim, pode-se encarar na livre concorrência uma das formas de organização dos mercados.

Mas o legislador pátrio toma a defesa do consumidor e do meio ambiente como outros elementos ou princípios para modelar mercados. Esses elementos refletem regras sociais de regência da regulação dos mercados. Assim, tanto o controle dos fins perseguidos pelos agentes econômicos, quanto os fins visados pelo legislador, ligando poder econômico a responsabilidades sociais, são mecanismos de disciplina dos mercados.

A disciplina da concorrência é modalidade de regulação da atividade econômica aplicável aos mercados livres, em que a iniciativa dos agentes é ampla, irrestrita. Mas há outras maneiras de conformar mercados além da defesa da concorrência, como, por exemplo, a imposição de restrições à entrada de participantes, limitações à venda de produtos a qualquer pessoa, proibição de comercialização de bens sem prévia aprovação da autoridade administrativa, ou mesmo o controle de preços e quantidades dos bens ofertados. Cada uma das formas de intervenção na atividade econômica atende a determinado objetivo, podendo até mesmo haver combinação entre elas.

Intervenções do Estado restringindo a livre iniciativa em mercados estão previstas no art. 173 da Carta Magna, em que aparecem regras mais específicas que tratam da conformação de mercados. O legislador constituinte de 1988, previu, no § 4º ao art. 173, a repressão ao abuso de poder econômico que visar a dominação de mercados, a eliminar a concorrência ou ao aumento arbitrário de lucros. Essas três hipóteses têm como premissa o abuso de poder econômico exercido em mercados e constitui a base da violação à ordem econômica em que se apóia a Lei n. 8.884/94.

Anote-se que a participação direta do Estado na economia fica restrita a serem elas imperativas para a segurança nacional ou de relevante interesse coletivo definido em lei. Dois marcos distintos: a) segurança nacional tem a ver com o exercício da soberania na defesa do território, de sua população, para limitar-lhe o campo; interes-

14. Natalino Irti, "Teoria Generale del Diritto e Problema del Mercato", *Rivista di Diritto Civile*, pp. 19 e 20, 1999.

se coletivo, que aparece como manifestação da regulação social, depende de definição legal. O Estado reserva para si o papel de agente normativo e regulador da atividade econômica, fiscalizando-a e criando incentivos ao seu desenvolvimento, por meio de políticas públicas na busca das formas de desenho de mercados, concessão de incentivos, barreiras à entrada etc.

A modelagem legal que vem sendo concebida para mercados é variada e depende, sempre, de opção por uma de duas extremadas linhas de pensamento: a liberal, que tem no funcionamento dos mercados seu eixo objetivo, e a socialista, que se interessa pela forma subjetiva como funcionam. Cada uma das vertentes, resultado de opção política do legislador, determina o grau de intervenção do Estado na economia. Quanto mais liberal a política, maior a ênfase dada à disciplina da concorrência, uma vez que a defesa do livre mercado não se faz sem ela, exigindo a restrição ou o controle dos monopólios, oligopólios, cartéis ou qualquer outra forma de coligação ou cooperação que ameace ou restrinja a competição.

Neste caso a pretensão da superação intervencionista, do CADE na disciplina do consumo e da concorrência, incluindo as instituições financeiras, a par da competência específica que é reconhecida ao BACEN, contraria frontalmente as bases democráticas do “Estado de Direito”, uma vez que vai permitir ao “ente” determinar discricionariamente, em um mesmo colegiado, a formação de oferta, da procura e da intermediação financeira.

Impactos da “globalização”, decorrentes do avanço tecnológico e da tecnologia da informação, vêm à mente de imediato, tornam palpitante a discussão quando se pretende avaliá-los em vista da importância do setor financeiro, no desenvolvimento. Marco do processo regulatório deve ser a definição dos objetivos visados pelo legislador nas disposições constitucionais da ordem econômica, ao lado de tratados internacionais recepcionados pelo ordena-

mento, que acabam por condicionar extra-territorialmente a ordem financeira e, conseqüentemente, o específico mercado que dela resulta.

A prevalência do objetivo social dá-se, em geral, no campo dos serviços públicos e/ou da defesa ambiental. Porém, outros interesses podem levar a tutelas menos eficientes mas que atendam a interesses considerados relevantes. No primeiro caso, a discussão se acentua com a maciça privatização de empresas públicas que, com o escopo da busca de lucros, poderiam vir a prejudicar o acesso de usuários aos bens ofertados; ou, ainda, quando houvesse externalidades negativas, tais como os danos decorrentes da emissão de poluentes que, frutos da atividade, atingem a todos indistintamente. Nessa hipótese a internalização dos custos aos agentes é parte do modelo regulatório adotado.

2. *Regulação*: para Calixto Salomão Filho regulação, em sentido lato, corresponde à intervenção do Estado, sob diferentes formas, na organização de atividades econômicas.¹⁵

Já para Vital Moreira a palavra regulação tem diferentes sentidos, como, por exemplo, o estabelecimento e a implementação de regras, a manutenção ou restabelecimento do funcionamento equilibrado de um sistema, concluindo que as duas idéias são suficientes para a construção de conceito operacional de regulação econômica, que, a seguir, define como “o estabelecimento e a implementação de regras para a atividade econômica destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado, de acordo com determinados objetivos públicos”.¹⁶

Vital Moreira lembra, ainda, que o conceito de regulação pode, em sentido amplo, indicar toda e qualquer forma de intervenção do Estado na economia; em sentido mais limitado, indica essa interven-

15. Calixto Salomão Filho, *Regulação da Atividade Econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*, Malheiros Editores, 2001.

16. Vital Moreira, ob. cit., pp. 34 e ss.

ção excluindo o exercício direto da atividade, pelo que, continua o doutrinador, regulação aparece como, “equivalendo, portanto, ao condicionamento, coordenação e disciplina da atividade econômica privada” e, em sentido estrito, significa apenas o condicionamento *normativo* da atividade econômica privada.

Declarando que o conceito mais largamente aceito pela doutrina é o segundo, o de intervenção do Estado na economia visando condicionar, coordenar e disciplinar a atividade econômica privada, Vital Moreira entende que isto se faz mediante: a) aprovação das normas pertinentes; b) implementação concreta das regras; e c) fiscalização do cumprimento e punição das infrações.

Cabe ao regulador estabelecer regras pertinentes ao setor regulado, implantá-las, e, por fim, garantir sejam respeitadas ou, se violadas, punir os responsáveis. Uma das principais funções da regulação, com a intervenção do Estado na economia, é buscar garantir o funcionamento equilibrado da atividade privada procurando assegurá-lo por meio de ofertas competitivas produzidas pelo Estado. Por isso é que regras podem variar segundo o setor econômico considerado, visando atender alternativa ou conjuntamente objetivos públicos econômicos e sociais.

No que concerne à regulação, as diferenças substanciais entre as ciências econômica e jurídica são importantes: para os economistas, do processo regulatório, interessam os resultados atingidos com a intervenção de autoridades administrativas em face do escopo visado; ao operador do direito interessam os procedimentos empregados nessa intervenção, na modelagem das estruturas e nas condutas. À vista dessas distinções, promove-se ou regula-se a competição em um específico mercado, por meio da escolha de instrumentos regulatórios, extra ou metajurídicos.

Em especial, no âmbito do setor financeiro, as intervenções regulatórias que afe-

tam exclusivamente os seus agentes compreendem: a) controle das taxas de juros e outras cobradas pelas instituições; b) controle do crédito; c) barreiras à entrada; d) restrições às fusões e incorporações, aquisição de controle; e) controle do fluxo de capitais.

A exceção dos atos indicados na alínea d, competem à autoridade monetária, sem questionamento, todos os demais indicados que têm relação, ainda, com matéria de reservas e investimentos, exigências de solvência ou solvabilidade, adequação de capital e restrições a ligações com atividades não financeiras. O questionamento àqueles é que passamos a analisar.

Esse o quadro político-econômico-legal em que devem ser harmonizados, em cada mercado e segundo suas leis de regência, os conflitos de competência entre as autoridades reguladoras setoriais e a concorrencial, quanto ao item sob letra d acima, tendo em mente o sistema e a interpretação teleológica das normas aplicáveis.

A noção de sistema, quando se pensa em sistema jurídico, se refere ao conteúdo das normas e não há confundi-lo com a de ordenamento. Esta é formal, aquele material. O ordenamento tem na fonte de produção normativa um de seus eixos, o sistema está preso ao conteúdo material das normas. A delimitação do sistema, é modelada pela doutrina, pelo intérprete do Direito e, ainda quando não haja normas específicas, o operador descobre o caminho interpretativo e dele extrai conclusões.

Por isso, embora Direito e Economia não visem os mesmos resultados e os critérios empregados por operadores, em cada uma dessas áreas sejam distintos, é certo que as estruturas de mercados e os resultados delas decorrentes interessam aos dois campos do conhecimento. O cruzamento entre Direito e Economia é estreito no plano da concorrência e da regulação de mercados. Normas jurídicas modelam estruturas de mercado, tendo como substrato informações econômicas e políticas sociais.

Harmonizar a análise das concentrações por diferentes órgãos ou autarquias implica escolher uma das linhas e aplicar as regras de forma a viabilizar a consecução dos fins perseguidos quer pelas autoridades reguladoras quanto pelos agentes econômicos.¹⁷

Supondo inexistirem normas disciplinadoras do sistema financeiro seria possível encontrar no ordenamento regras que o discriminassem? Se não houvesse disciplina concorrencial, admitir-se-ia que os agentes usassem seu poder econômico para extrair benefícios à custa de outras pessoas? Frente a essas dúvidas é que se pensa sistemicamente o Direito.

O direito privado que girava ao redor dos códigos, tem, hoje, centro no direito constitucional. As normas especiais, interpretadas em relação às normas gerais, ganham maior autonomia com a atomização do Direito. Por isso não é de estranhar que em 1988, o legislador constituinte tenha optado por um ordenamento polissistêmico, criando inúmeros microssistemas como, no que se refere à ordem econômica, o da concorrência, o da defesa do consumidor, o do meio ambiente, por exemplo, de que resultam leis especiais e no que se refere especialmente à ordem financeira, o sistema financeiro nacional (art. 192).

Essas normas, entendidas como excepcionais, não reconduzíveis ao sistema geral, são inovadoras, são normas que derogam princípios gerais e produzem outros, específicos. O mesmo legislador, conscientemente, ou não, quando pensou a ordem econômica, o subdividiu dispondo, no *ca-*

put do art. 170 a regra geral da organização dos mercados e, a seguir, em diferentes capítulos, tratou de mercados e setores específicos como o urbano, agrário, deixando para uma ordem específica o financeiro — bancos e seguradoras.

É indiscutível que o ordenamento jurídico pátrio reconhece não só a pluralidade econômica e jurídica dos mercados, mas, sobretudo, cria regimes normativos especiais, segundo características ou interesses de política (legislativa, fiscal, econômica).

3. *Os microssistemas* legais têm lógica orgânica própria que, como se verifica, vem referida à Constituição da República, impondo nova forma de relação entre ordenamento e sociedade civil, que visa à tutela de grupos ou classes de interesses. Daf manter a legislação especial relação de gênero e espécie não mais com o direito codificado, uma vez que a relação se faz entre normas excepcionais sistemicamente dispostas e a Constituição, originadora da respectiva competência.

A relação dos microssistemas com outras normas se estabelece entre norma especial e normas gerais, que têm caráter residual, isto é, aplicam-se no que compatíveis com o microssistema ou são incompatíveis, explica a hermenêutica.

Ora, o texto constitucional, no art. 192, define um específico microssistema financeiro-bancário e securitário, determinando, ainda, a finalidade e funções do financeiro, na promoção do desenvolvimento nacional. O legislador separa o sistema financeiro no Capítulo IV do Livro que dispõe sobre a Ordem Econômica e Financeira, extremando este último, portanto, das regras gerais, muito mais do que como faz com as políticas urbana e agrária.

É nesse espaço que se deve iniciar a análise dos textos legais tratando da interpretação teleológica do Título VII da Constituição da República. Quais os objetivos do legislador? Há identidade entre os princípios relacionados no art. 170 e aqueles preconizados especialmente para o sistema financeiro no art. 192? Como interpretá-los?

17. Inclusive é bom ter sempre presente a competência exclusiva outorgada ao BACEN pela Lei n. 6.024/74 "(...) quem pode o mais pode o menos!", portanto, como o CADE pode pretender autuar uma instituição financeira com as penalidades apropriadas ao procedimento anticoncorrencial dos setores produtivos, gravando o patrimônio das instituições financeiras, quando seu equilíbrio é já gravado pelas normas materiais da Lei n. 4.595/64, acrescida das normas adjetivas da Lei n. 6.024/74, cuja aplicação é decorrente de desajustes patrimoniais frente ao risco sistêmico?

Carlos Maximiliano ensina que princípios constitucionais estão apoiados no elemento político de sorte que as instituições não de ser entendidas e postas em função de modo a corresponderem às necessidades políticas,¹⁸ entre as quais a política econômica. Os princípios que regem a “ordem financeira” aparecem no desenho regulatório setorial,¹⁹ que tem que ver com as funções a serem desempenhadas pelos agentes.

Função do Sistema Financeiro Nacional, para o constituinte de 1988, é a promoção do desenvolvimento equilibrado do País, com clara preocupação social. A tutela setorial visa não, necessariamente, à eficiência econômica mas ao interesse macroeconômico, ao desenvolvimento ordenado, equilibrado, de certas atividades ou regiões.

Em face dessa especificidade indaga-se sobre a aplicação ao sistema financeiro dos mesmos princípios dirigentes da atividade econômica predispostos nos arts. 170 e 173 da Constituição de 1988. Se o sistema financeiro constitui um microsistema normativo, enquanto as regras dos arts. 170 e 173 são gerais, mister harmonizá-las mesmo porque princípios constitucionais, diz J. J. Gomes Canotilho, não são absolutos, comportam restrições. Portanto, a interpretação dos princípios constitucionais segue a regra de interpretação das normas de Direito Público: o fim previsto se superpõe a tudo para que se realize o escopo ou função previsto.

18. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 19ª ed., Forense, 2001, p. 249.

19. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Livraria Almedina, Coimbra, 1997, p. 39. “No seguimento da doutrina americana, é hoje corrente a distinção entre ‘regulação econômica’ e ‘regulação social’. A distinção baseia-se no objecto e finalidades da regulação. A regulação ‘econômica’ propriamente dita tem por objeto a justificação e regulação dessa actividade em si e por si (entrada na actividade, mercados e preços, quantidade e natureza dos produtos, etc.). A regulação ‘social’ tem finalidades exteriores à actividade econômica, como a proteção ambiental, a segurança e outros interesses dos consumidores”.

Da ótica da interpretação teleológica, assim como daquele da lógica econômica, o poder regulatório deve ser atribuído a quem tenha a responsabilidade pelos resultados ou efeitos do processo interventivo do Estado na atividade econômica. Considerando-se que a regulação, pois é disso, em resumo, de que se trata nessa matéria de conflito de competências entre autarquias, modernamente entende-se caber ao regulador a definição do escopo da atividade econômica que, no caso das instituições integrantes do sistema financeiro, tem que ver com a responsabilidade na concessão do crédito ou o ônus da inadimplência.

Com os eventos do entreguerras, foi nascendo a figura subjetivamente responsável dos Bancos Centrais, como especiais guardiãs da moeda e reguladoras de seu supedâneo, o crédito, de tal modo que o risco sistêmico ou risco de contaminação de todo o sistema financeiro, em última análise, é de sua responsabilidade, a quem, de acordo com a teoria acima exposta, compete a regulação do sistema.

Nem se afirme que essa atribuição se resolve com a regulação prudencial que fixaria os limites da competência privativa do BACEN nos casos de reorganização do sistema financeiro. Responder pela política monetária ultrapassa o regramento de administração prudencial, até porque, a noção de risco sistêmico comporta diferentes sentidos, podendo significar desde a inadimplência geral do sistema financeiro internacional, dadas as ligações entre instituições nacionais transfronteiras, em sucessão de inadimplências, até inadimplências isoladas e limitadas com enfraquecimento de algumas instituições. Nem se alegue que a finalidade da regulação é a redução do risco sistêmico, e que, por isso, a competência do BACEN não alcança disputas por mercados.

Função do sistema financeiro é a transformação macroeconômica de ativos ilíquidos em ativos líquidos, transformação da qualidade dos ativos de longo prazo em curto prazo, o que tem relação com crédito.

Tais funções estão estreitamente ligadas com a moeda e, portanto, sujeitas às regras de política monetária. Razão para que se atribua aos bancos centrais competência que envolve aspectos sócio-políticos e técnicos na regulação e fiscalização do sistema financeiro. A função dos agentes operadores do sistema financeiro é a ação microeconômica nessas transformações, para as quais são especialmente convidadas à participação por meio da autorização específica e submissão à discricionariedade.

Como, no Brasil, a regulação do sistema financeiro tem por escopo o desenvolvimento nacional equilibrado, de admitir que o modelo de concorrência atomizada nem sempre produzirá esse efeito. A concessão de incentivos para certas regiões e/ou atividades, poderia ser feita mediante concentração ou reserva de mercado que limitasse a concorrência, por exemplo.

Ressalte-se porém, que há na doutrina consenso entre privilégio de regras concorrenciais e existência, ou não, de barreiras à entrada. Barreiras à entrada impostas pelo regulador setorial, nada tem que ver com a eficiência dos agentes, mas com exigências administrativas que podem envolver requisitos como tecnologia, recursos financeiros, ou outros, a critério da autoridade administrativa.

Requisitos desse tipo estão previstos nas regras do parágrafo único ao art. 170 e, para instituições financeiros, no inc. I do art. 192, ambos da Constituição da República. A autorização para ingresso no setor compete ao BACEN e, por força dessa disposição legal, a concorrência, no setor, não tem as mesmas características dos mercados de livre acesso, amparados pelos organismos reguladores da concorrência.

Livre iniciativa implica exercício de poder do agente sem restrições legais. A livre concorrência é corolário daquela faculdade individual que inexiste no setor financeiro. Portanto, pretender usar os mesmos critérios desenhados para mercados de livre acesso ao mercado financeiro carece de fundamentação teleológica.

Segundo problema na disciplina da concorrência setorial aparece no fato de ser ela do tipo monopolístico, outra característica própria do setor financeiro. Concorrência monopolista é aquela em que bens, aparentemente fungíveis, se tornam infungíveis por alguma característica: gravatas, acessório masculino, são bens fungíveis quando se as pensa apenas como tiras de pano usadas na composição da indumentária social. Mas, gravatas de "griffe" (Ferragamo, Brioni, Zegna), acessórios de marca, não são substituídas por quaisquer outras, não há concorrência na acepção ampla do termo. Não há competição entre tais marcas e gravatas sem identificação já que apenas o titular da marca ou pessoa por ele autorizada pode apô-la a seus produtos e eles são, dessa forma, distintos de outros assemelhados. É o princípio do monopólio temporário e condicional que o Estado concede aos direitos da propriedade intelectual, de modo a respeitar o crédito (credibilidade) que lhes é atribuído pelo usuário.

Reputação associada à marca deforma o mercado de concorrência perfeita, aproximando-se dos conhecidos monopólios privados e que afetam a competição tal como imaginada pelo modelo atomizado. Esse tipo de competição é básico no setor financeiro. Mesmo existindo grande quantidade de instituições a disputa entre elas tende a não ser equivalente à de mercados modelados segundo a concorrência perfeita.

Fatores como reputação, credibilidade, geram sentimento de segurança a que se agregam proximidade geográfica, carteira de produtos, serviços de caixas automáticos e que determinam escolhas dos clientes ou usuários de serviços bancários. Bancos de expressão, em que reputação e tamanho podem estar associados, têm vantagens sobre os demais, porque clientes associam segurança com baixo risco. Provenha essa percepção do tamanho da instituição, da diversificação das carteiras ou de outros fatores, a competição alheia ao fato da concentração. Factível alterar essa forma de avaliação com restrições aos atos de concentração?

Há evidências de que a assimetria informacional frente à objetivada liquidez sistêmica também constitui forma de restrição à entrada e, nesse caso, bancos locais ou regionais, têm posição mais vantajosa do que aqueles que não têm presença na região. Porém, se não forem bem administrados, em nichos definidos, o risco de insolvência pode se manifestar. E, a reação a rumores sobre a solvência de qualquer instituição financeira desencadeia atitudes de busca de proteção, de garantia dos depósitos e/ou aplicações sob a forma de saques que acabam por levar a instituição à situação de insolvência, pondo em risco todo o sistema. Portanto, nem sempre a concorrência atomizada é benéfica para o sistema.

Na medida em que a responsabilidade dos tesouros nacionais aumenta em relação à moeda que coloca monopolisticamente em circulação,²⁰ a centralização do poder para defender a moeda, sua utilização como meio de pagamento em todo o território nacional como um dos meios para o exercício da cidadania e a multiplicação indiscriminada desse meio de pagamento por intermédio das compensações interbancárias, passou a ser um poder exclusivo daquele mesmo tesouro que pela moeda responde, a atividade a ser desenvolvida pelos agentes que se predissem às operações de bancos e de seguros passou a ser desenvolvida em um mercado monolítico, ainda que parcialmente competitivo, competitividade esta, no entanto, que se pratica em caráter acessório e voltado ao principal interesse do poder concedente, como dis-

20. Ao contrário da situação que se vivenciava ao final do XIX, em que a atividade bancária era efetivamente concorrencial, ainda que fiscalizada, pela possibilidade da relação de confiança — pecúnia x fidúcia — que relacionava depósitos com capacidade de emissão individual dos bancos. A concentração da competência para emitir, outorgada ao Estado, cristalizou o monopólio sobre figura do bem objeto do mercado financeiro, assim também de sua coruptela, o crédito, com o nascimento da SUMOC em 1945 e consequentemente o microsistema decorrente da Lei n. 4.595/64, em 1.1.1965.

semos monopolista legal da produção e da distribuição do bem objeto do mercado da moeda e do crédito e, por isso mesmo, regulador de seu preço — a taxa de juros, que condiciona a lucratividade dos agentes do setor e, assim também suas planilhas de custo e de receitas extraordinárias, advindas da prestação de serviços complementares, provocados pela manutenção da fidelidade dos clientes depositantes.

O modelo de concorrência perfeita, que produz contestabilidade dos mercados, depende de informação completa sobre produto e quantidade ofertada e demandada. Porém como vimos um dos preços do mercado financeiro, a taxa de juros, resulta de intervenção do Estado (COPON) quando fixa a taxa básica de juros na economia e da confiança dos agentes na solvabilidade do maior tomador de recursos no país, o governo. Para os tomadores privados, à taxa básica somam-se informações cadastrais e a relação risco/ativos da instituição. Portanto, a concorrência se faz sobretudo em relação à redução de custos, já que em relação ao “preço” do crédito, a possibilidade de competição entre instituições é pequena.

Variáveis como tamanho do mercado, relação entre custos fixos e variáveis devem ser utilizados na verificação de competição no setor financeiro. Se predominarem os custos fixos, quanto maior o mercado menor a concorrência, se os variáveis o resultado será o inverso.

Em face do que a literatura tende a admitir a concentração sempre que o risco é uma das variáveis consideradas, como, aliás, está claro nos votos dos conselheiros do CADE que entendem que na presença de risco sistêmico, apenas o BACEN atua.

Lembre-se que concorrência, disputa, entre dois ou mais agentes econômicos por parcelas ou fatias de algum mercado, pode tanto privilegiar o lado econômico — eficiência econômica na troca — quanto o social — tutela de consumidores — mesmo que se prejudique a eficiência na aloca-

ção dos recursos. Presente o risco de insolvência, individual ou espalhado pelo sistema, o aspecto social prevalece. Essa a tutela que funda a regulação bancária, incluindo-se aí a concorrencial porque a importância das instituições financeiras, indispensáveis para o desenvolvimento nacional, torna-as objeto de especial tutela para evitar ou minimizar os choques produzidos por risco sistêmico ou insatisfação de usuários.

A regulação prudencial, associada à solvência das instituições e/ou do sistema, justifica eventual restrição à concorrência por isso que a criação de barreiras à entrada, de condições de permanência e determinação de saída, organizam o mercado financeiro. Diferente de outros mercados, o financeiro deve servir aos interesses sociais o que se depreende da leitura do art. 192, *caput*. Daí seguem-se parâmetros referentes à sua organização. Reside aí a especificidade do sistema financeiro, fruto de uma ordem financeira, titulada em paralelo à ordem econômica.

A especialidade dada ao mercado financeiro no texto constitucional tem fundamento na estreita ligação com a função político-social que o ordenamento lhe confere. A especificidade estrutural e funcional do setor financeiro demanda um conjunto de regras próprias que aparece sob a forma de regulação das instituições financeiras por isso que as normas que regem a atividade bancária dispõem sobre o poder do BACEN quanto à autorização discricionária para a entrada no mercado, a fiscalização e a supervisão do sistema, além, claro, das barreiras à saída. As restrições decorrem da necessidade de controles para o bom funcionamento do sistema e são, por si mesmas, restritivas da concorrência. O mercado financeiro é territorialmente uno e relevante, portanto, pouco contestável, no qual a posição dominante é definida pelas autorizações específicas do BACEN.

Se o mercado é determinado e especializado, manter seu equilíbrio, evitar o surgimento de poder de mercado, passa ou pela regulação da atividade, mais precisamente

pela regulação de setores da atividade econômica, ou pela fiscalização da atuação dos agentes nos mercados, estimulando a disputa. Ora, a Lei n. 4.594/64 atribui ao BACEN, no art. 18, § 2º, competência para regular a concorrência entre instituições financeiras. Trata-se de norma especial, inserida em lei que desenha um microsistema que é regido por normas próprias e portanto não admite competências concorrentes.

Signatário do Tratado da Basileia, o Brasil se comprometeu a fiscalizar as instituições financeiras, adotando modelo prudencial na tomada de riscos o que se destina a evitar tanto a insolvência de qualquer instituição integrante do sistema, quanto a inibir ou reduzir efeitos de eventual contágio do sistema, isto é, risco sistêmico em que a inadimplência individual se espalha em ondas por todo o sistema, em função da cadeia de relações entre instituições financeiras.

O “efeito dominó” tem, nesse segmento da atividade econômica, impactos maiores do que em outras cadeias produtivas, porque os recursos utilizados pelas instituições financeiras nas operações de crédito pertencem, majoritariamente a terceiros, poupadores depositantes. A iliquidez ou a insolvabilidade de qualquer instituição recai preliminarmente sobre essas pessoas, da sociedade, não apenas especialmente sobre os empresários do setor.

Externalidades de rede que se acentuam com o emprego de tecnologia, a implantação de caixas automáticos, o acesso remoto às contas correntes por intermédio da Internet, também alteram a concorrência. Note-se que o levantamento de restrições, que só permitiam a instalação do equipamento em praças onde a instituição mantivesse agências, aumenta a presença de instituições com domínio da tecnologia e capacidade de investimentos em todo o território nacional. Claro que o crescimento pela “aquisição” de outras instituições torna mais eficiente o processo de expansão. De toda sorte, a concorrência no setor é impecável.

O sistema financeiro não segue, no que concerne à entrada no setor e à competição, a regra geral do art. 170 da Constituição da República. O mercado é modelado, como vimos, pelo BACEN (art. 192 da Constituição de 1988), em razão da importância da defesa da moeda e da estabilidade macroeconômica. Com base nesse fundamento constitucional afastam-se as regras gerais da concorrência de modo a permitir concentrações fora das regras previstas na Lei n. 8.884/94, com base no art. 18 da Lei n. 4.595/64.

O pensamento em sentido contrário está na análise do parecer da AGU quanto a ter a Lei n. 4.594/64 sido recepcionada pela Constituição de 1988 como lei complementar, ou como lei ordinária, portanto do mesmo nível hierárquico da Lei n. 8.884/94, enquanto especificidades do sistema financeiro deveriam ser retiradas da Carta Magna.

Considerando que o art. 192 da Constituição da República define um microsistema, há que saber se a ele se aplicam, sem restrições, as regras dos arts. 170 e 173, § 4º, do mesmo diploma legal.

As regras do art. 170 e § 4º ao art. 173 da Constituição da República aplicam-se aos casos em que a livre iniciativa é absoluta, em que não há, salvo as exigências comuns a qualquer atividade econômica, barreiras à entrada. Livre iniciativa inexistente sem livre concorrência. Mas a regra do art. 192, inc. I, não é a da livre iniciativa, inclui-se nas exceções. Ora, se não há livre iniciativa, a livre concorrência há de ser modulada de forma distinta da regra geral.

Alegar que a lei posterior revoga a anterior, aplicando-se o art. 2º da Lei de Introdução ao Código Civil ainda em vigor, que trata do conflito intertemporal de leis, não depende apenas de serem as normas de mesma hierarquia, mas implica, ainda, ter a posterior regulado completa e diversamente a matéria prevista na outra, com revogação implícita ou que a tenha revogado expressamente, assim como em lembrar

que a lei geral não revoga a especial. Dois aspectos são de ressaltar no que concerne ao art. 18 da Lei n. 4.595/64: a) não há revogação expressa na Lei n. 8.884/94, e, b) a Lei n. 8.884/94 aplica-se aos casos em que não haja barreiras à entrada. Demais disso, há, na Lei n. 4.595/64, no art. 10, previsão de competência exclusiva do BACEN para aprovar fusões e incorporações de instituições financeiras. Ora, tem-se aqui norma setorial especial que também não foi revogada pela lei geral de defesa da concorrência.

Portanto indiferente, no caso, a recepção constitucional da Lei 4.595/64 se haver dado como lei ordinária ou complementar quando dois artigos, o 10 e o 18 desta Lei especial dão ao BACEN atribuições específicas no que tem relação com reorganizações voluntárias de instituições financeiras. Se o CADE entende que, nas hipóteses de risco sistêmico a intervenção do BACEN é exclusiva quer na liquidação quanto na transferência do controle de qualquer instituição, acredito que seja fácil expandir o entendimento para abranger qualquer reorganização setorial, pois qualquer seja ela, depende de autorização expressa do BACEN à vista do risco sistêmico. Trata-se assim sempre de um ato jurídico condicionado.

Propostas de apreciação conjunta do banco central e da autoridade fiscalizadora da concorrência, na União Européia, passam pela criação de órgão de hierarquia superior a ambas aquelas autoridades o que, no Brasil, significaria subordinar CADE e BACEN a uma outra autoridade, o que parece insustentável diante do ordenamento vigente.

Propostas de que o CADE e o BACEN atuem em conjunto leva a indagar, na hipótese de divergências entre eles, como ajustar as posições, qual delas prevaleceria, a que tem na estabilidade da moeda, (poder de compra), na tutela do investidor seus fundamentos ou a que visa a fomentar a competição e a responsabilidade pelo risco sistêmico.

São duas as grandes questões: a setorial que compreende tanto as funções do BACEN como autoridade monetária, executor de políticas públicas e como isso se manifesta no setor e, a legislativa que se prende à hermenêutica jurídica, que parece ter sido o elemento fundante do parecer da AGU, rejeitado pelo plenário do CADE.

Da interpretação sistemática das normas tem-se a regra geral de que a norma posterior revoga a anterior quando trata do tema de forma completa e que a norma geral não revoga a especial salvo no expressamente previsto. Tratando-se de microsistemas normativos a questão assume outra configuração, não apenas se tem a aplicação da regra de que normas gerais não alteram as especiais mas, como se deixar regular o mesmo ato pela lei geral fora do microsistema e depois a ele retornar.

É pretensão do CADE de que ao microsistema, que tem no art. 192 da Constituição da República sua base, e na pela Lei n. 4.595/64 sua regulação, sejam incorporadas regras da Lei n. 8.884/94, esta geral por conta da previsão constitucional da livre concorrência como princípio geral da Ordem Econômica, quando se está a tratar especificamente da ordem financeira. Lei geral e microsistema parecem inconciliáveis. Indisputado que a livre concorrência é princípio constitucional, que, porém, se compadece com a livre iniciativa como um todo e, não apenas com o desenvolvimento nacional equilibrado, em base à defesa da moeda, com a tutela da poupança e a utilização do crédito.

Independentemente de se poder admitir ou não que a Lei n. 4.595/64 tenha sido recepcionada pelo ordenamento com natureza de lei complementar, é certo que ela regra o microsistema financeiro nacional, mercado especial, regido por normas próprias para que sua função seja efetivamente atingida.

Sobre a especialidade da Lei n. 4.595/64, não pairam dúvidas pois voltada para um setor determinado que organiza de for-

ma a preservar a intermediação na poupança e crédito e a transformação de ativos. A disciplina do mercado financeiro o organiza visando ao desenvolvimento nacional de forma equilibrada, não à competição com prejuízo para a função principal na utilização da moeda, que tem fonte monopolista em sua criação.

Como se trata de mercado preso à moeda, e se o direito conforma mercados, compete ao BACEN a organização da atividade financeira que, desde sua origem, esteve submetida a regras especiais, inclusive discriminando pessoas para seu acesso.

À guisa de finalização, é de se observar que a globalização, a interconectividade entre instituições financeiras, nacionais e estrangeiras, a tecnologia da informação, mostram que a concorrência entre instituições financeiras é sensível a inovações tecnológicas mais do que as mudanças de produtos que são, em geral, facilmente copiados. Portanto, ainda que se reduzissem as exigências para acesso ao setor, salvo, por óbvio, as voltadas para a tutela da poupança e do crédito, a disponibilidade de tecnologia e recursos, a reputação, a segurança que a instituição oferece, não há como fomentar grandes alterações da concorrência mesmo que prossiga a concentração voluntária no setor.

Na disciplina do setor financeiro, quanto à matéria de competição, mesmo na Europa do euro, há propostas para que se harmonizem as responsabilidades dos Bancos Centrais e das autoridades reguladoras de concorrência, prevalecendo, na hipótese de divergências, o parecer das autoridades monetárias, do que se conclui que a preservação da moeda é o valor primordial das economias que tem eixo no mercado.

Como o ordenamento jurídico é um sistema aberto, que se movimenta e sofre modificações na medida em que a sociedade se modifica, mercado, direito e economia não ficam imunes a esses processos e, dependendo da política ou da escolha política das normas aplicáveis, poder-se-á com-

por as duas competências para aperfeiçoar a competição no campo das instituições a exceção das financeiras, quando no exercício de sua atividade precípua.

Políticas sociais e regulação econômica podem e devem ser harmonizadas, bastando determinar que aspecto é primordial e prevalecerá, pois combinar valores como a eficiência econômica e os benefícios sociais foi opção da legislação, consumerista com a ampliação da responsabilidade objetiva dos fornecedores. Os custos derivados dessa política oneram a todos, na medida em que são repassados aos preços e, por via de consequência, afetam a concorrência naqueles setores não financeiros.²¹

Não se discute que a Lei n. 8.884/94 dispõe que cabe ao CADE zelar para que os princípios constitucionais da liberdade de iniciativa, livre concorrência, defesa dos consumidores se efetive e que a repressão ao abuso de poder econômico é um dos meios de garanti-los. Não há, porém, como extrair daí que todas e quaisquer atividades econômicas, sobretudo as que dependem de cálculos específicos e que podem alterar a base monetária, caibam necessariamente dentro do poder regulamentar do CADE, a quem pode não caber regulamentar o setor intermediador da oferta de moeda.

Assim, conclui-se que:

a) No que se refere a risco sistêmico percebe-se que o sistema financeiro não tem as mesmas características de outros setores da economia, pois a ele aplicam-se regras próprias e o BACEN, como autoridade monetária, tem competência exclusiva para fixar as regras que garantam a higidez do sistema. Considerando-se as diferentes acepções da expressão risco sistêmico anterior-

mente propostas, mesmo em presença de concentrações voluntárias — aquisição de controle, seguida ou não de fusão ou incorporação — cabe ao BACEN manifestar-se isoladamente diante do risco potencial que podem gerar. Como sempre há possibilidade, mesmo remota, de risco sistêmico, a competência do BACEN em relação à concentração de instituições financeiras para a salvaguarda do sistema é absoluta pois essa preservação se sobrepõe a qualquer outra presunção de falhas de mercado.

b) Admitida a premissa de que impedir ou minimizar risco sistêmico setorial é competência do BACEN, a atuação preventiva é necessária e melhor do que a emergencial pois o valor tutelado é o interesse público, e não uma classe ou categoria.

c) Não revogado o art. 10 da Lei n. 4.595/64, compete privativamente ao BACEN autorizar a fusão, incorporação e encampação de instituições financeiras (art. 10, inc. X, c, da Lei n. 4.595/64). Autorizada a operação de concentração pelo BACEN, poderia o CADE desaprová-la nos termos do art. 54, §§ 8º, 9º e 10? A resposta é negativa pois a Lei n. 8.884/94 não altera a competência do BACEN; mais, se a regulação da concorrência prevista na Lei n. 8.884/94 tem suporte fático em mercados sem barreiras à entrada, enquanto os arts. 10 e 18 da Lei n. 4.595/64 se aplicam exclusivamente ao mercado financeiro, os escopos regulatórios são diferentes e, portanto, prevalece a regra especial sobre a geral, impedindo qualquer superposição de competência, inclusive sujeitando o organismo genérico CADE, as reparações indenizatórias das lesões que venha a causar em conflito de competência com o regulador especial, BACEN.

d) O mercado financeiro tende a se organizar segundo o modelo de concorrência monopolista, portanto, desde logo, concorrência imperfeita. O avanço tecnológico acentua esse aspecto pois dá às instituições com maiores recursos e acesso à tecnologia posição destacada no setor. Preservar nichos de mercado para instituições regionais

21. Estudiosos de regulação lembram que o acesso universal aos meios de telecomunicação na Inglaterra, em que se impôs à operadora a fixação de tarifas suportáveis pelos usuários de menor poder aquisitivo, fez com que os custos empresariais fossem recuperados em tarifas cobradas de consumidores sob formas que não existiriam em mercados competitivos e acabaram por distorcer o mercado de telecomunicações britânico.

ou especializadas podem eventualmente permitir ao BACEN minorar os efeitos desse tipo de competição monopolista.

e) A proposta da PGFN quanto a vir a ser o CADE informado dos processos de concentração voluntária autorizada pelo BACEN para as instituições financeiras, sem que isso altere a competência do BACEN, dará ao órgão de defesa da concorrência a possibilidade de ter acesso a informações sobre o setor de modo a acompanhar eventuais abusos, em atos de concentração que se verifiquem fora do âmbito da competência específica do BACEN, por eventuais falhas de conduta, porém sem qualquer interferência em sua constituição, apenas do fato dando a conhecer o BACEN e ainda sem qualquer ingerência sobre a competência específica da CVM que, por sua vez, também não diz respeito à competência do BACEN.²²

Não há concorrência quando o mercado de que se trata condicionar o risco de crédito como restritivo à oferta. Atualmente o risco de crédito qualificado pelo BACEN em relação à determinação das provisões, condiciona o comportamento da oferta. Tanto menor quanto maior for o risco e, conseqüentemente, cria barreiras à competitividade no mercado relevante do dinheiro (moeda e crédito) em todo o território nacional. Assim o sendo, como atribuir ao CADE, uma análise sobre avaliar falhas de mercado com base em premissas condicionadas pelo BACEN. O comportamento dos agentes (*players*) não é livre mas direcionado e controlado em bases discricionárias de risco; o que é livre é apenas a iniciativa postulatória de participar desse mercado financeiro ordenado pelo microsistema jurídico específico a que alude o art. 192 da Constituição Federal.

22. Se verificarmos que o sistema americano de avaliação de fusões e incorporações de instituições financeiras é constituído de apenas duas agências, sendo uma delas o "Departamento de Justiça" (Federal) e outra delas, do Sistema Bancário, dependendo da situação geográfica do mercado em que deverá operar a nova instituição decorrente do ato reorganizatório, compreendemos o porque da dupla amplitude de competência. É certo que quando a nova instituição for um membro *estadual* do sistema federal (FED) é este quem decide; quando a instituição resultante é um banco nacional que o assiste é Escritório Controlador da Moeda (Office of the Comptroller of the Currency) uma vez que a entidade não é membro do FED; finalmente, se a instituição resultante é um

banco estadual, sem ser membro do FED, quem aprova o ato é o FBIC (responsável pela aplicação de um seguro federal sobre os depósitos bancários, desde 1930, em razão da crise de 29). Em todos os casos o Departamento de Justiça tem competência para sua manifestação, em decorrência de um mercado bancário, tal como este, estruturado para oferecer condições distintas em duas respectivas áreas de atuação, neste ponto em consonância com as normas protetoras da concorrência interempresarial bancária, advinda da legislação americana que se iniciou no final do século XIX (dados obtidos no Seminário Internacional sobre Regulação e Defesa da Concorrência no Setor Bancário, realizado em Brasília, em 30.3.1999, Anais publicados pelo CADE, Ed. OESP, São Paulo, 2000).