

Ministério da Justiça

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE

Gabinete do Conselheiro Afonso Arinos de Mello Franco Neto

Ato de Concentração nº 08012.006762/2000-09

Requerentes: Banco Finasa de Investimentos S/A; Brasmetal Indústria S/A e Zurich Participação de Representações.

Relatora: Conselheira Hebe Romano

VOTO VOGAL DO CONSELHEIRO AFONSO ARINOS DE MELLO FRANCO NETO

Introdução

Com este Voto Vogal, quero, em primeiro lugar, reafirmar o meu apoio aos argumentos exarados no Voto de Vista do Ilustre Conselheiro Celso Campilongo, para adotá-los em apoio ao meu entendimento pela competência do CADE para o exame de atos de concentração e de condutas no âmbito do setor financeiro.

Em segundo lugar, esclarecida a questão sobre o conflito de competências, pretendo abordar o inevitável conflito restante, vale dizer, o conflito de critérios de exame de atos e condutas no setor financeiro do ponto de vista do interesse público, gerado pelos reflexos concorrenciais da ação regulatória do BACEN. Quanto a este ponto gostaria de declarar meu apoio aos argumentos do Ilustre Conselheiro Ronaldo Porto Macedo Júnior sobre a forma de se administrar a aplicação concomitante dos critérios regulatórios do BACEN com os critérios concorrenciais do CADE, no contexto da presente indefinição de normas e procedimentos expressos para a harmonização dessas ações.

Por fim, quanto ao mérito da presente operação, acompanho a análise do voto de Vista do Conselheiro Celso Campilongo, e voto pela sua aprovação sem restrições.

Competência do CADE

Como visto no Voto de Vista do Ilustre Conselheiro Celso Campilongo, o setor financeiro não é contemplado de maneira especial pela lei a Lei

8.884/94, que não concede isenção do controle antitruste a qualquer setor da economia:

"a lei 8.884/94 é aplicável a todos os setores da economia no que diz respeito à matéria concorrencial, abrangendo, nos termos de seu artigo 15, todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, bem como quaisquer associações de entidades ou pessoas, constituídas de fato ou de direito, ainda que temporariamente, com ou sem personalidade jurídica."

De fato, os fundamentos econômicos amparam plenamente o princípio de tratamento isonômico dos setores da economia quanto ao controle antitruste. O exercício ilegítimo de poder de mercado gera custos de bem-estar de uma mesma natureza econômica para a sociedade, sem distinção do mercado que lhe dá origem. As ineficiências alocativas decorrentes daquele exercício em qualquer mercado isolado representam, em última análise, um desperdício de recursos escassos da economia. Pela fungibilidade dos recursos desperdiçados, que poderiam ser empregados em outras atividades produtivas, a ineficiência gerada em um mercado se propaga em maiores custos de produção para toda a economia.

Sendo a concorrência nos mercados, na maioria dos casos, uma forma de organização suficiente para afastar as ineficiências alocativas, o direito difuso aos seus benefícios, sem distinção dos mercados como princípio, é plenamente justificado do ponto de vista econômico. Restam, contudo, os casos em que a concorrência, por si só, não pode promover a eficiência alocativa em um mercado. Esses casos decorrem de características especiais das tecnologias de produção empregadas pelas firmas, pelo efeito de externalidades das decisões individuais de cada firma sobre as outras firmas, ou pela impossibilidade dos agentes obterem informações relevantes sobre os objetos transacionados. Nesses casos, surge muitas vezes a oportunidade de regulação ou de coordenação direta pelo Estado das decisões individuais dos agentes econômicos.

Através da regulação, o governo faz uso do seu poder coercitivo para limitar ou restringir o poder discricionário das empresas sobre as suas decisões econômicas, procurando com isso evitar as ineficiências alocativas que decorreriam da sua interação livre no mercado. A regulação de um mercado em que interagem vários participantes inclui, de regra, um conjunto de normas que visa, por um lado, cercear o número de possíveis estratégias disponíveis às firmas e por outro, incentivar a tomada de decisões empresariais que são desejáveis do ponto de vista coletivo.

No caso do setor financeiro, as características específicas que tornam a concorrência incapaz de, por si só, gerar eficiência alocativa dos mer-

cados, são ligadas por um lado à presença de retornos de escala, escopo e externalidades de rede do sistema e, por outro, à possibilidade de comportamento oportunístico na coleta de informação, que faz, em última instância, com que haja alta assimetria informacional entre as firmas e seus clientes. Decorre daí que a racionalidade dominante da regulação do setor financeiro está na necessidade de centralização e de monitoramento da informação sobre situação financeira das instituições, pelo governo, visando o controle do risco de perdas patrimoniais pelos clientes e ao mesmo tempo a defesa da integridade do sistema de pagamentos da economia.

Esta ação regulatória se faz através do cerceamento da liberdade de exposição ao risco financeiro pelas instituições e do monitoramento e intervenção em casos de crises financeiras que possam ameaçar a credibilidade do sistema como um todo.

As boas propriedades do funcionamento do setor financeiro da economia, assim como em outros setores regulados, continuam a depender, contudo, de um grau suficientemente alto de interação concorrencial entre as empresas, dentro dos limites regulatórios impostos. A regulação no setor financeiro, se por um lado coíbe a concorrência potencial em nome de determinados objetivos da ordem econômica, não pretende substituí-la como elemento fundamental para a obtenção de outros objetivos da mesma ordem econômica.

Em seu Voto, o Conselheiro Celso Campilongo destaca a complementaridade funcional entre os objetivos regulatórios do BACEN e as atribuições legais do CADE:

"o controle preventivo do abuso do poder econômico , exercido pelo CADE, nos termos da Lei 8.884/94 e com fundamento nos artigos 170 e 173, §4º, não afasta a tarefa regulatória do BACEN em torno, inclusive, de aspectos concorrenciais. Conforme afirmei, entendo que a regulação do setor financeiro no sentido de produção de regras programáticas, gerais e abstratas, que veiculem aspectos concorrenciais tendo em vista questões técnicas do setor financeiro e em busca da proteção da poupança popular, é exercida pelo BACEN, não havendo incompatibilidade alguma entre essa regulação ("prudencial") e as funções de adjudicação da matéria concorrencial pelo CADE."

O voto do Conselheiro Campilongo avança, então, para concluir que não existe, na realidade, um conflito de competências entre o CADE e o BACEN, que tenha origem nas suas respectivas Leis:

"a competência do BACEN para autorização das instituições financeiras "a fim de que possam ser transformadas ,fundidas, incorporadas ou encampadas (art.10, inciso X, letra "c", da Lei 4.595/64), não pode ser con-

fundida com a competência do CADE de apreciar tais atos, com fundamento no art.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."

E aduz ainda, que este entendimento sempre foi patente na jurisprudência do CADE:

"este Plenário, que nos termos do artigo 7º, inciso I, da Lei 8.884/94, tem competência para "zelar pela observância desta Lei", em nenhum momento entendeu existir conflito de competência entre as competências atribuídas pela Lei 4.595/64 ao BACEN e aquelas atribuídas pela Lei 8.884/94 ao CADE. Pelo contrário, este Plenário afirmou e reafirmou que se tratam de competências distintas e complementares, e aplicou a Lei 8.884/94, como não podia deixar de fazê-lo, uma vez que prevenir e reprimir o abuso do poder econômico são competências atribuídas ao CADE."

Concordo com o Conselheiro Celso Campilongo em que fica esvaziada, pela própria palavra da Lei, a questão de conflito de competências, na acepção tratada pelo Parecer da AGU. Não existe nem uma indefinição de competências, nem, tampouco, uma sobreposição de competências nas atribuições legais do CADE e do BACEN.

Segundo esse entendimento, torna-se despiciendo considerar a argumentação de tal Parecer da AGU em torno da questão jurídica visto que não há questão a ser dirimida. Não obstante, ressalte-se a brilhante avaliação técnica das seções III (Desvinculação do CADE ao Parecer da AGU) e IV (O Parecer da AGU) do voto do Conselheiro Campilongo, trazida apenas "ad argumentandum", sobre a hipótese de conflito de competências.

Ressalto que as conclusões do Voto de Vista do Conselheiro Campilongo, até aqui expostas, e que adoto integralmente, não discrepam dos não menos brilhantes votos de vista proferidos pelos Ilustres Conselheiros Roberto Pfeiffer e Ronaldo Porto Macedo Júnior neste Processo.

Resta, no entanto, o verdadeiro e único conflito a ser reconhecido, aquele gerado pela indeterminação de procedimentos voltados para a harmonização dos necessários efeitos anti-concorrenciais da regulação prudencial e sistêmica do BACEN, com a norma de controle concorrencial aplicada pelo CADE, conforme apontado com propriedade pelo Voto de Vista do Conselheiro Campilongo:

"Não se cogita, por isso, de nenhum conflito de competências, mas sim de identificação de precisos e distintos âmbitos de validade técnico-

dogmática (sistema financeiro e direito concorrencial) e diferentes planos de operacionalização jurídica da ordem econômica (regulação prudencial e adjudicação concorrencial)."

Com efeito, a intenção normativa do Parecer da AGU, com a sua interpretação da competência exclusiva do BACEN, seria a de resolver o problema de harmonização de critérios regulatórios e concorrenciais através da internalização da sua formulação e da sua aplicação em um único órgão. Tal solução, contudo, se defronta com os obstáculos jurídicos expostos pelo Conselho Campilongo, que reconhece as dificuldades que cercam a questão:

"E, por fim, este Plenário não tem a competência para definir um modelo de articulação de competências entre órgãos administrativos que exerçam funções complementares (como é o caso do BACEN e o CADE). Tal competência é, única e exclusivamente, do Poder Legislativo."

Motivação econômica da função regulatória

As razões econômicas para o controle externo pelo poder público da atividade econômica no setor financeiro estão fundadas, como é regra geral, nas falhas de mercado que podem gerar ineficiências alocativas em condições de interação livre entre as empresas e entre estas e os seus clientes.

A primeira razão de intervenção do poder público é o controle concorrencial das estruturas e condutas. Assim como outros setores da economia, o setor financeiro não está livre dos custos sociais decorrentes do exercício ilegítimo de poder de mercado. Os princípios do controle concorrencial de atos ou de condutas no setor financeiro são os mesmos que regem todo o campo da ação antitruste, guardadas as ênfases necessárias nas particularidades tecnológicas e nas estruturas próprias do setor. Alguns traços característicos dos serviços financeiros, como as economias de rede, economias de escala e de escopo, o valor econômico da informação gerada pelas transações no sistema e as regras de acesso a essas informações, sugerem a importância da garantia das condições de competição entre as firmas para o maior benefício social.

Além do exercício espúrio de poder de mercado, há outras falhas de mercado de naturezas distintas, fundadas em características intrínsecas do setor financeiro, e também capazes de gerar ineficiências alocativas importantes. Essas falhas de mercado estão, em última análise, associadas com o problema de assimetria informacional existente entre as instituições financeiras e seus clientes.

O problema de assimetria informacional nos mercados financeiros reside no fato de que as instituições são reconhecidamente mais bem informadas sobre o risco do valor dos seus ativos do que são os seus clientes financiadores, e credores em última instância daqueles ativos. Mais ainda, a iniciativa privada para a coleta e comercialização dessa informação é desencorajada pela possibilidade da sua apropriação por agentes econômicos oportunistas, que se aproveitam da natureza pública da informação como bem econômico. A disseminação privada da informação ocorre, portanto, de forma deficiente, ou em escala sub-ótima, sendo incapaz de promover sua uniformização.

Os malefícios da assimetria de informação ao bom funcionamento dos mercados se insinuam por meio de processos chamados de "seleção adversa". Os clientes das instituições financeiras, incapazes de distinguir os padrões de administração de risco dos seus ativos por diferentes empresas, passam a formar expectativas pela média que admitem vigir no mercado. As instituições, por seu turno, sabendo que um controle do risco dos seus ativos, mais rigoroso do que o praticado pela média do mercado, não será devidamente reconhecido pelos seus clientes, acaba adotando um comportamento de rebanho. Como o retorno esperado dos ativos aumenta com o risco, a assimetria informacional combinada com a competição entre as empresas, acaba gerando uma situação em que todas adotam um padrão de administração de ativos que expõe os clientes financiadores, e o sistema como um todo, a um nível de risco acima do socialmente desejado.

O fenômeno de assimetria informacional é particularmente importante no caso dos bancos, que têm por característica terem suas operações ativas financiadas por um passivo de alta liquidez. No caso de um banco se tornar insolvente por causa de algum choque exógeno na economia, a assimetria de informação dos depositantes sobre a qualidade dos créditos bancários no mercado pode fazer com que desconfiem da situação financeira dos outros bancos. Como a liquidação dos depósitos se dá pelo sistema de serviço ao primeiro da fila (*first come - first serve*), a dúvida sobre a recuperabilidade dos créditos pode provocar corridas bancárias, e a precipitação de um processo em cadeia de falências pelo qual as expectativas se tornam auto-realizáveis, independentemente dos fundamentos econômicos.

Conclui-se que a intervenção do poder público, por conta da assimetria de informação, se justifica pelas ineficiências alocativas representadas por uma exposição ao risco do sistema financeiro como um todo acima do nível socialmente desejado. Assim, regulação do setor financeiro pelo poder público visa, além do controle concorrencial, também garantir níveis mínimos de

segurança e de solidez das empresas com duas motivações: uma prudencial e outra sistêmica.

A regulação prudencial visa proteger os clientes das instituições financeiras que, devido aos incentivos perversos ao comportamento oportunista ("free riding") presentes nas atividades de coleta de informação, estão supostamente mal informados para aferir os riscos a que as instituições submetem seus ativos financeiros.

A regulação sistêmica, por sua vez, visa proteger o sistema financeiro como um todo dos efeitos em cadeia que a falência de uma instituição possa disparar sobre as outras, inicialmente sãs. Nesse caso a justificativa econômica para a intervenção é a de que os custos para a sociedade de tal processo de contágio excederiam os custos privados para cada empresa, que portanto estariam pouco estimuladas a reduzirem o seu grau de exposição ao risco.

Limitações da ação regulatória sobre a concorrência

A sujeição a um sistema regulatório sempre tem efeitos sobre a dimensão competitiva da interação entre os participantes do mercado. As restrições sobre o livre arbítrio das empresas quanto às suas estratégias de atuação, incluem a introdução de barreiras à entrada de concorrentes e outras limitações que potencialmente comprometem o nível da competição presente no mercado.

Os controles prudencial e sistêmico das instituições do setor financeiro, em particular, se articulam com o grau de concorrência nos mercados onde elas atuam. A configuração da estrutura de mercado, e portanto o grau de concorrência vigente, pode ser causa ou consequência da intervenção regulatória do BACEN, em nome dos objetivos prudencial e sistêmico.

Por um lado, quanto maior for o grau de concorrência nos mercados, maior tende a ser a exposição ao risco das empresas em busca de rentabilidade para as suas aplicações ativas. Assim, a mitigação da concorrência, por meio de barreiras à entrada, pode se constituir em um instrumento para a redução do nível geral de exposição ao risco do sistema. Por outro lado, algumas situações de crise financeira em uma instituição podem ser resolvidas por um conjunto de medidas que incluem o patrocínio pelo BACEN de operações de concentração. Dentre esses casos estão incentivos à absorção da instituição em crise por outra financeiramente saudável, ou a imposição de capitalização externa da instituição.

Articulação entre os critérios regulatório e concorrencial

Ficam assim exemplificadas situações em que a ação regulatória do BACEN impõe limites à concorrência no interesse legítimo de proporcionar níveis de estabilidade e segurança manifestamente desejados pelo público e não atingíveis pelas forças da livre concorrência nos mercados. Nesses casos, assim como em outros concebíveis, o critério concorrencial deve se sujeitar aos limites do critério regulatório, reconhecendo-se a legitimidade do interesse público no compromisso.

É importante ressaltar, além disso, que há razões econômicas legítimas para que seja concedida precedência temporal à ação regulatória no interesse da própria eficácia dos controles prudencial e sistêmico. A questão central é a natureza informacional do fenômeno de corrida bancária, em que a opinião de um agente contagia a de outros num processo que pode levar as instituições à insolvência por causa da iliquidez dos ativos ou de uma queda do valor de mercado desses ativos, devida à própria perspectiva de insolvência. A estabilidade sistêmica do setor financeiro pode ser ameaçada em qualquer situação em que clientes de bancos inicialmente financeiramente estáveis desconfiam da estabilidade futura do valor dos seus créditos quando percebem uma desvalorização dos ativos de outros bancos.

Sendo assim, o sigilo da informação sobre a situação financeira das instituições é uma condição essencial para a efetividade da intervenção do agente regulador. Para viabilizar o necessário sigilo, o regulador deve ter a prerrogativa da decisão sobre o momento em que torna públicas as informações sobre a situação das instituições e as suas propostas de solução para as crises que ameacem a ordem prudencial ou sistêmica.

Em decorrência dessa lógica, o controle concorrencial das estruturas nos mercados financeiros deve ficar submetido às urgências da ação regulatória. Quando as concentrações forem provocadas por iniciativa do BACEN e por este gerenciadas, em função de uma meta regulatória, o exame concorrencial deve aguardar o retorno à situação de normalidade.

A operacionalização da harmonização de critérios regulatórios e concorrenciais

Como bem salientado no Voto de Vista do Conselheiro Ronaldo Porto Macedo Júnior (item 7),

"Vale insistir mais uma vez, contudo, que o reconhecimento da existência do risco sistêmico e outras peculiaridades do sistema financeiro, a exi-

gir, por exemplo, especial celeridade e sigilo no processo decisório, não têm implicado, necessariamente, no afastamento da competência da autoridade antitruste para o exame de condutas e atos de concentração em outros países, como se verá em sequência."

A aplicação do critério concorrencial deve submissão ao interesse público preponderante, manifesto tanto pelos poderes regulatórios legalmente atribuídos ao BACEN quanto pelo seu papel regulador "de facto", plenamente justificado pela racionalidade econômica. Essa submissão, por sua vez, pode se dar sem prejuízo do exercício pleno da competência do CADE, em analogia à sua relação com os setores da economia que operam sob a tutela de órgãos reguladores constituídos formalmente (ANATEL, ANEEL, etc).

Nas palavras do Conselheiro Ronaldo Porto Macedo Júnior,

"De fato, quando promove reestruturações societárias no âmbito dos regimes especiais ou nas hipóteses da Lei 9.447/97, o BACEN, como autêntica agência reguladora do mercado financeiro, está realizando uma reorganização artificial do mercado. Trata-se aqui, de um momento de configuração do mercado que antecede a própria discussão sobre o seu grau de concorrência. Vislumbra-se assim, um momento em que o controle concorrencial de estruturas não faz sentido, pois o que está em jogo é a própria sobrevivência do mercado (em risco de crise sistêmica), segundo o juízo prudencial do órgão regulador especializado.

Ressalte-se: não se vislumbra, aqui, um conflito de competência, mas sim uma esfera própria de atuação do órgão regulador prudencial, que antecede toda e qualquer discussão antitruste, uma vez que é requisito da própria configuração das estruturas do mercado."

As medidas administrativas descritas nos arts. 5º, incs. I a III, e art. 6º, incs. I a III, da Lei 9.447/97, se referem aos casos de operações que têm possíveis efeitos de concentração, e que são iniciadas pelo BACEN na ocorrência das hipóteses previstas pelos arts. 2 e 15 da Lei 6.024/74 e no art. 1 do Decreto Lei 2.321/87, ou sob os regimes de intervenção, liquidação extrajudicial e de administração especial temporária. Tais medidas têm motivação regulatória de ordem prudencial ou sistêmica, mas como já ressaltado, têm também reflexos para a estrutura concorrencial dos mercados.

Pelas razões já mencionadas de necessidade de sigilo e presteza da intervenção, a aplicação de tais medidas regulatórias deve preceder o exame

de mérito concorrencial dos possíveis efeitos de concentração que decorrerem. Nesses casos o BACEN deve ter a prerrogativa de conduzir com autonomia a aplicação das medidas de intervenção com vistas à configuração final da estrutura de mercado que considerar satisfatória como compromisso entre os objetivos de regulação prudencial e sistêmica e os efeitos de concentração que a acompanharão. Após serem atendidos os objetivos regulatórios, os efeitos de concentração devem ser examinados pelo CADE à luz do art. 54 da Lei 8.884/94, levando-se em consideração os compromissos com os outros objetivos regulatórios, de acordo com a hipótese prevista pelo parágrafo. 2º do art. 54 da Lei 8.884/94.

Segundo esse entendimento, em particular, as concentrações provocadas ou gerenciadas pelo BACEN tendo em vista objetivos regulatórios só se realizam do ponto de vista concorrencial depois que o BACEN autoriza a operação das instituições saneadas fora do enquadramento legal referido, que ensejara as restrições ou os regimes especiais aplicados.

Em resumo, considero que qualquer operação entre instituições financeiras que ocorra sob a égide de regime de intervenção, liquidação extrajudicial, administração especial temporária ou qualquer regime especial de operação imposto pelo BACEN, além das condições previstas na Lei 9.447/97, deve ser examinada pelo CADE da perspectiva do §2º do art.54 da Lei 8.884/94, conforme sugerido no Voto de vista do Conselheiro Ronaldo Porto Macedo Jr (item 11), depois de autorizado pelo BACEN o retorno da instituição à normalidade original. Desse modo, a realização da operação iniciada sob a égide do BACEN, para os efeitos concorrenciais do art 54 e da Res. CADE nº 15/98, só ocorre depois que o próprio BACEN determina a suspensão das condições especiais de intervenção regulatória.

É o Voto.

Brasília, 28 de dezembro de 2001.

Afonso Arinos de Mello Franco Neto

Conselheiro-Relator