

Cartéis e Flutuações: a tutela da concorrência no mercado de câmbio brasileiro

Ciro Silva Martins*

Introdução: a concorrência no mercado de câmbio como merecedora de tutela jurídica. 1 Condutas anticoncorrenciais envolvendo o câmbio: precedentes internacionais. 1.1 Caso United States versus Richard Usher, Rohan Ramchandani, and Christopher Ashton. 1.2 Escândalo de manipulação da taxa Libor e da taxa Euribor. 2 Investigações de cartel no mercado de câmbio do Brasil. 3 Competência para tutelar a concorrência no Sistema Financeiro Nacional: Cade versus BCB. 4 Questões atinentes aos acordos de leniência no âmbito do mercado de câmbio. 5 Dificuldades nas demandas de reparação civil por danos concorrenciais. Considerações finais.

Resumo

Este estudo analisa os principais aspectos concernentes à tutela jurídica da concorrência no mercado de câmbio brasileiro. Após apontarmos a relevância de se preservar a concorrência neste mercado, fazemos breve incursão em precedentes do mercado de câmbio *offshore* e *onshore*, com o escopo de evidenciar quais seriam as condutas anticoncorrenciais mais comuns e destacar como determinadas jurisdições têm atuado em relação a tais ilícitos. A partir desse levantamento, foi realizado um escrutínio sobre como o Brasil tem lidado com as infrações à ordem econômica no âmbito do mercado de câmbio, explicitando os principais problemas enfrentados no combate a essas práticas. A conclusão desta pesquisa demonstra que a tutela da concorrência no mercado de câmbio brasileiro é frágil.

Palavras-chave: Mercado de Câmbio. Concorrência. Antitruste. Banco Central do Brasil.

* Graduando em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Cartels and Fluctuations: defense of competition in the Brazilian foreign exchange market

Abstract

This study analyzes the main aspects concerning the legal defense of competition in the Brazilian foreign exchange market. After pointing out the relevance of the preservation of the competition in this market, we made a brief incursion in some precedents related to the foreign exchange market offshore and onshore, within the scope of highlighting how some jurisdictions deal with such illicit conducts. As from this examination, it was made a scrutiny on how Brazil have been dealing with infractions to its economy order within the scope of the foreign exchange market, highlighting the main problems faced in tackling these conducts. The conclusion of this study demonstrates that the defense of competition in the Brazilian foreign exchange market is fragile.

Keywords: Foreign Exchange Market. Competition. Antitrust. Central Bank of Brazil.

Introdução: a concorrência no mercado de câmbio brasileiro como merecedora de tutela jurídica

O mercado de câmbio brasileiro¹ é fortemente regulado em decorrência de sua relevância estratégica sob o ponto de vista político-econômico². Com efeito, as operações de câmbio não podem ser realizadas livremente, devendo ser intermediadas por instituição financeira autorizada a operar em câmbio³, bem como serem registradas no Sistema de Informações Banco Central do Brasil (Sisbacen)⁴. Além disso, nos termos do Código Civil, são nulas as convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira⁵. Ainda, os próprios bancos diariamente precisam situar-se, no que se refere ao saldo de suas contas em moedas estrangeiras, dentro das margens permitidas de posições compradas e vendidas.

Cabe ao Banco Central do Brasil (BCB) especial papel nesse mercado, sendo responsável pela execução da política cambial definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Para isso, regulamenta o mercado de câmbio brasileiro⁶ e concede autorização às instituições financeiras para

1 A definição de mercado de câmbio está expressa no art. 1º da Resolução nº 3.568 do CMN: “Art. 1º O mercado de câmbio brasileiro compreende as operações de compra e de venda de moeda estrangeira e as operações com ouro-instrumento cambial, realizadas com instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil a operar no mercado de câmbio, bem como as operações em moeda nacional entre residentes, domiciliados ou com sede no País e residentes, domiciliados ou com sede no exterior. Parágrafo único. Incluem-se no mercado de câmbio brasileiro as operações relativas aos recebimentos, pagamentos e transferências do e para o exterior mediante a utilização de cartões de uso internacional e de empresas facilitadoras de pagamentos internacionais, bem como as operações referentes às transferências financeiras postais internacionais, inclusive mediante vales postais e reembolsos postais internacionais”. Entretanto, para fins do presente estudo, considerar-se-á um conceito mais amplo de mercado de câmbio, englobando em certa medida o mercado de derivativos.

2 Sobre política cambial, vide Fortuna, 2015, p. 67-70.

3 “Art. 2º As autorizações para a prática de operações no mercado de câmbio podem ser concedidas pelo Banco Central do Brasil a bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos de câmbio, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio” (Resolução nº 3.568 do CMN).

4 Ver o art. 9º da Resolução nº 3.568, CMN.

5 “Art. 318. São nulas as convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, bem como para compensar a diferença entre o valor desta e o da moeda nacional, excetuados os casos previstos na legislação especial” (Lei nº 10.406, de 2002). Entretanto, como o próprio dispositivo reconhece, existem exceções, v.g., Decreto-Lei nº 857, de 1969, o qual excepciona, por óbvio, os contratos de câmbio.

6 Para uma lista de regulamentos do CMN e do BCB acerca do mercado de câmbio ver: <<http://www.bcb.gov.br/rex/legce/port/regulamentacao.asp>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

práticas de operações de câmbio. Também compete ao BCB o poder de fiscalizar este mercado, podendo aplicar diversas sanções às instituições e aos seus dirigentes, *v.g.*, multas e suspensões. O BCB ainda pode intervir no mercado para conter movimentos desordenados da taxa de câmbio, por meio de intervenções diretas no mercado à vista (*spot*), leilões de *swap* cambial direto ou reverso e leilões de compra ou venda de moeda com liquidação a termo (FORTUNA, 2015, p. 480).

No entanto, o fato de o mercado de câmbio brasileiro ser intensamente regulado não deve esvaecer o quanto, por outro lado, esse mesmo mercado é dinâmico. Participam do mercado de câmbio produzindo divisas: os exportadores, os tomadores de empréstimos no exterior, os turistas estrangeiros e os que recebem transferência do exterior; ao passo que participam cedendo divisas: os importadores, os tomadores de empréstimos e investidores, quando remetem divisas ao exterior, e os que fazem transferências para fora do país.

Não devemos nos espantar com essa aparente contradição entre a forte intervenção estatal e a dinâmica do mercado de câmbio, dando a impressão de que não há, por parte do Estado, interesse na concorrência nesse mercado. Portanto, apesar do zelo pela saúde do mercado – para protegê-lo do risco sistêmico –, há interesse público na efetiva concorrência, conforme Olivera (2002, p. 161):

Não há uma relação simples entre grau de concentração, risco sistêmico e padrão de concorrência. Contrariamente a uma hipótese de oposição inexorável entre as preocupações das autoridades antitruste e monetária, as experiências de outras jurisdições, como a dos Estados Unidos, têm demonstrado que tais políticas podem ser conciliadas.

Acontece que a livre concorrência, enquanto princípio insculpido da Constituição de 1988, art. 170, IV, é mitigada pela função social da propriedade, defesa dos consumidores, repressão ao abuso do poder econômico e interesse social em geral. Na precisa assertiva de Grau (2006, p. 214): “Embora seja assim, força é reconhecemos, de uma parte, que a livre concorrência é elevada à condição de princípio da ordem econômica, na Constituição de 1988, mitigadamente, não como liberdade anárquica, porém social”.

Destarte, considerando que o regime de câmbio vigente no Brasil é o flutuante⁷ e que, portanto, as forças compradora e vendedora exercem influência sobre a precificação da mercadoria moeda⁸, a concorrência aí presente deve ser juridicamente tutelada⁹, tanto para contribuir na eficiência alocativa e dinâmica do mercado quanto para servir de instrumento de implementação de políticas públicas¹⁰. Vale sublinhar que, em sintonia com as lições de Salomão Filho (2013, p. 66-70), tutelar a concorrência não é tutelar concorrentes. O conceito institucional de concorrência se desdobra na garantia de lealdade – garantia de que o sucesso das empresas deriva de suas virtudes competitivas,

7 “Este regime foi instituído pelo Comunicado nº 6.565, de 18 de janeiro de 1999, do Banco Central do Brasil (BCB), mediante o qual a autoridade monetária informou à sociedade que, a partir daquela data, “deixaria que o mercado definisse a taxa de câmbio, nos segmentos livre e flutuante, vindo a intervir, ocasionalmente, com o objetivo de conter movimentos desordenados da taxa de câmbio”. Apesar do termo “ocasionalmente” sugerir a vigência de um regime de flutuação cambial de facto, que se aproximaria da “flutuação limpa”, o Brasil optou, na prática, por uma política cambial de flutuação suja” (PRATES, 2015, p. 89).

8 De acordo com WALD (2002, p. 23): “Poucos conceitos foram tão discutidos quanto o de moeda, mas acabou havendo um consenso entre os economistas para reconhecer que ela exerce basicamente duas funções: a de meio de pagamento e a de reserva de valor ou unidade de conta. Em virtude da primeira, é obrigatório o recebimento de pagamento feito em moeda nacional, que tem curso legal forçado. A segunda função permite que a moeda seja uma ponte entre o presente e o futuro, um valorímetro, um denominador comum de valores, uma unidade de câmbio”.

9 Acerca do mercado como instituição jurídica, GRAU (2006, p. 32) afirma: “Em suma: (i) a sociedade capitalista é essencialmente jurídica e nela o direito atua como mediação específica e necessária das relações de produção que lhe são próprias; (ii) essas relações de produção não poderiam estabelecer-se, nem poderiam reproduzir-se sem a forma do direito positivo, direito posto pelo Estado; (iii) este direito posto pelo Estado surge para disciplinar os mercados, de modo que se pode dizer que ele se presta a permitir a fluência da circulação mercantil, para domesticar os determinismos econômicos”.

10 “[...] o antitruste já não é encarado apenas em sua função de eliminação dos efeitos autodestrutíveis do mercado, mas passa a ser considerado instrumento ou meio de que dispõe o Estado para conduzir e conformar o sistema” (FORGIONI, 2016, p. 195).

bem como garantia de informação fidedigna aos consumidores – e na garantia de existência efetiva da concorrência, mantendo a porta do mercado sempre aberta a novos *players*, coibindo o abuso de poder econômico e obstando atos de concentração nocivos à concorrência. As consequências da ausência de concorrência não têm nada de teórico, são maiores preços, diminuição da qualidade de produtos e serviços e redução do poder de escolha dos consumidores.¹¹

Dito isso, o presente artigo vai analisar brevemente, no item 1, que tipo de condutas podem configurar infrações à ordem econômica no âmbito do mercado de câmbio *offshore*, evidenciando como essas condutas foram tratadas em diferentes jurisdições, sem pretensão de realizar aqui um estudo de direito comparado. No item 2, descreve-se como condutas análogas às encontradas no mercado de câmbio *offshore* foram detectadas e tratadas na jurisdição brasileira. Em seguida, discutimos as principais questões identificadas: competência para tutelar a concorrência no sistema financeiro nacional (item 3), utilização dos acordos de leniência (item 4) e, por fim, os problemas nas demandas nas quais se almeja a reparação civil por danos concorrenciais (item 5). Não podemos deixar de sublinhar que o presente estudo não engloba, em sua delimitação, matérias afetas de maneira mais específica ao direito penal e processual penal.

1 Conduas anticoncorrenciais envolvendo o câmbio: precedentes internacionais

1.1 Caso *United States versus Richard Usher, Rohan Ramchandani, and Christopher Ashton*¹²

No mercado estadunidense de compra e venda de moedas à vista (*FX Spot Market*), instituições financeiras intermediárias (*dealers*) fazem ordens de compra ou de venda de divisas à requisição de clientes como companhias e fundos de *hedge*. Conquanto os *dealers* negociem dentro de limites impostos pelos clientes, eles não atuam simplesmente como corretores, mas como partes das transações. Basicamente, por meio de *traders*, os *dealers* buscam vender moedas em alta e comprar em baixa, alcançando, assim, uma margem: *spread* cambial. Os *traders* têm uma responsabilidade importante na administração de risco, uma vez que eles conservam em poder as divisas por intervalos de tempo nos quais a taxa de câmbio pode flutuar rapidamente. Ademais, os *traders* encontram liquidez por meio de um mercado interbancário de câmbio, que é um mercado virtual no qual são divulgados, por meio de plataformas digitais, preços para compra e venda de moedas. Uma plataforma bastante utilizada para tanto é a *Electronic Broking Services*, por meio da qual os *traders*, anonimamente, apontam intenções de compra e venda a determinados preços, formando uma concorrência por taxas de câmbio mais favoráveis.

Baseadas no conjunto de transações cambiais, são fixadas taxas de câmbio que funcionam como *benchmarks* – indicador econômico que serve de parâmetro para investimentos. Tanto o Banco Central Europeu quanto o *World Markets/Reuters* fixavam – no período que interessa ao presente caso – taxas de câmbio assentadas em transações realizadas em determinados horários, embora usassem métodos diferentes de cálculo.

11 “As regras de defesa da concorrência podem ser vistas como uma forma *indireta* de proteção do consumidor, pois a repressão do poder econômico traz como benefício o melhor funcionamento dos mercados, em que a disputa entre empresas leva à diminuição de preços, ampliação de alternativas e desenvolvimento de novos e melhores produtos e serviços” (PEREIRA NETO, 2016, p. 30).

12 *United States v. Richard Usher, Rohan Ramchandani, and Christopher Ashton*, 17-cr-00019, U.S. District Court, Southern District of New York (Manhattan).

Richard Usher, Rohan Ramchandani e Christopher Ashton, *Managing Directors*, respectivamente, da JPMorgan Chase & Co., Citicorp e Barclays PLC, atuantes no *FX Spot Market* e responsáveis pela transação de diversas moedas, foram acusados, em 10 de janeiro de 2017, de violação à Seção 1 do *Sherman Act* (15 U.S.C. § 1)¹³. Mais especificamente, foram acusados de participar de telefonemas e trocas de *e-mails* e de mensagens em *chat rooms* (às vezes intitulados “The Cartel” ou “The Mafia”) nos quais se combinavam compras e vendas de moedas e se compartilhavam informações sensíveis e posições de risco, com o interesse de tentar manipular as taxas de referência, aumentar o *spread* cambial e diminuir perdas, durante o período que vai de dezembro de 2007 a janeiro de 2013, aproximadamente.

O caso ainda está pendente de julgamento; entretanto, sem adentrar profundamente nas minúcias do *Sherman Act*, se os fatos forem comprovados, tratar-se-á do clássico cartel de preços, por meio do qual diferentes agentes econômicos entram em acordos para eliminar os efeitos da concorrência sobre o preço de produtos ou serviços oferecidos¹⁴. Em tais casos, perante a lei antitruste estadunidense, aplica-se a este tipo de acordo entre agentes a proibição *per se*¹⁵, isto é, a mera comprovação de existência da conduta anticompetitiva é sancionável, independentemente de demonstração de resultados anticoncorrenciais: ante a gravidade da conduta presumem-se danos. Como regra geral, as autoridades concorrenciais pautam suas análises na denominada *rule of reason*,

[...] segundo a qual as condutas só podem ser caracterizadas como ilícitas se forem devidamente demonstrados os seus efeitos anticoncorrenciais, ponderando-se eventuais aspectos restritivos com os possíveis benefícios econômicos dela decorrentes, em termos de diminuição de custos, eficiência produtiva ou incentivos para inovação. Excepcionalmente, determinadas condutas são consideradas sancionáveis mediante a comprovação de sua mera existência – ou seja, nesses casos, elas são ilícitas em si mesmas, ou *per se* (PEREIRA NETO, 2016, p. 93).

1.2 Escândalo de manipulação da taxa Libor e da taxa Euribor

A taxa de câmbio conhecida como *London InterBank Offered Rate* (Libor) é um dos principais *benchmarks* financeiros, com larga utilização no mercado de derivativos. De maneira similar às taxas supracitadas, é calculada com o intuito de refletir a precificação das divisas com base nas forças compradoras e vendedoras.

Em 2012, o *Serious Fraud Office* (Departamento de Fraudes Graves), do Reino Unido, acusou treze *traders* de instituições financeiras por conspiração para defraudar a taxa Libor para o iene japonês e para o dólar americano¹⁶. Aqui também diversos *traders* se uniram para tentar manipular as taxas de referência, visando atender suas próprias posições, aumentando os lucros das instituições financeiras e, conseqüentemente, sendo recompensados por essas *performances*. Outrossim, aqui o mercado foi prejudicado, uma vez que diversos *players* atuaram como um só agente, minimizando os efeitos da competição sobre os preços.

13 “Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. Every person who shall make any contract or engage in any combination or conspiracy hereby declared to be illegal shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$100,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$1,000,000, or by imprisonment not exceeding 10 years, or by both said punishments, in the discretion of the court.”

14 Cf. FORGIONI, 2016, p. 355-361.

15 FORGIONI, 2016, p. 356.

16 Serious Fraud Office. LIBOR. Disponível em: <<https://www.sfo.gov.uk/cases/libor-landing/>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

Nos Estados Unidos, estão em curso tentativas de reparação civil pelos danos causados no escândalo de manipulação da taxa Libor¹⁷. No entanto, como o cartel de preços é considerado uma infração *per se*, sem necessidade de determinação dos efeitos reais causados pelas condutas, um dos principais desafios para o sucesso desse tipo de ação é a prova concreta do dano causado.

Similarmente, a Comissão Europeia, no Caso AT.39914, examinou diversas instituições financeiras acusadas de empregar *traders* envolvidos em condutas anticoncorrenciais, violando o art. 101(1) do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia¹⁸ e o art. 53(1) do Acordo sobre o Espaço Econômico Europeu¹⁹. A partir de uma iniciativa do Banco Barclays LLC, informando a existência de cartel envolvendo as taxas de referência do euro (Euribor e Eonia) e buscando aderir ao programa de leniência, foi instaurado um procedimento na Comissão para investigar condutas de *traders* alinhando posições, trocando informações sensíveis e explorando possibilidades de posicionamento na tentativa de manipular as taxas de referência. Tudo isso se deu por meio de *chats*, *e-mails* e telefonemas, conduzindo a condenações expressivas por práticas que tinham por objetivo distorcer o curso normal de precificação.

Perante a Comissão Europeia, nesse caso concreto, considerando a gravidade das condutas, também foi aplicada a proibição *per se*:

*For the purpose of application of Article 101(1) of the Treaty and Article 53(1) of the EEA Agreement there is no need to consider any anti-competitive effects of an agreement when it has as its object the prevention, restriction or distortion of competition within the internal Market.*²⁰

2 Investigações de cartel no mercado de câmbio do Brasil

Em 29 de junho de 2015, por meio de Acordo de Leniência entre a Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“SG/Cade”) e o Ministério Público Federal com um sujeito cuja identidade está protegida por sigilo, foi iniciado o Procedimento Administrativo nº 08700.004633/2015-04, que investiga

[...] atos relacionados à prática de condutas anticompetitivas consistentes na manipulação de taxas de câmbio no mercado de câmbio envolvendo moedas estrangeiras (“*Foreign Exchange Market*”/“*Forex*”/“*FX*”) – especificamente no mercado de câmbio à vista (“*FX Spot market*”) – e no mercado de câmbio envolvendo a moeda nacional brasileira Real (BRL) – incluindo produtos

¹⁷ *In re: Libor-based financial instruments antitrust litigation*. No. 11 MD 2262 (NRB). United States District Court, S. D. New York. March 29, 2013.

¹⁸ Art. 101(1), TFUE: “São incompatíveis com o mercado interno e proibidos todos os acordos entre empresas, todas as decisões de associações de empresas e todas as práticas concertadas que sejam suscetíveis de afetar o comércio entre os Estados-Membros e que tenham por objetivo ou efeito impedir, restringir ou falsear a concorrência no mercado interno, designadamente as que consistam em: a) Fixar, de forma direta ou indireta, os preços de compra ou de venda, ou quaisquer outras condições de transação; b) Limitar ou controlar a produção, a distribuição, o desenvolvimento técnico ou os investimentos; c) Repartir os mercados ou as fontes de abastecimento; d) Aplicar, relativamente a parceiros comerciais, condições desiguais no caso de prestações equivalentes colocando-os, por esse facto, em desvantagem na concorrência; e) Subordinar a celebração de contratos à aceitação, por parte dos outros contraentes, de prestações suplementares que, pela sua natureza ou de acordo com os usos comerciais, não têm ligação com o objeto desses contratos”.

¹⁹ Art. 53(1) do Acordo sobre o Espaço Econômico Europeu: “*The following shall be prohibited as incompatible with the functioning of this Agreement: all agreements between undertakings, decisions by associations of undertakings and concerted practices which may affect trade between Contracting Parties and which have as their object or effect the prevention, restriction or distortion of competition within the territory covered by this Agreement, and in particular those which: (a) directly or indirectly fix purchase or selling prices or any other trading conditions; (b) limit or control production, markets, technical development, or investment; (c) share markets or sources of supply; (d) apply dissimilar conditions to equivalent transactions with other trading parties, thereby placing them at a competitive disadvantage; (e) make the conclusion of contracts subject to acceptance by the other parties of supplementary obligations which, by their nature or according to commercial usage, have no connection with the subject of such contracts*”.

²⁰ European Commission. Case AT.39914 – Euro Interest Rate Derivatives. Brussels, 4.12.2013.

financeiros chamados de Contratos a Prazo com Liquidação Financeira (“*Non-Deliverable Forwards Real*”/“BRL NDF”) – e de condutas anticompetitivas consistentes na manipulação de índices de referência de mercado de câmbio, tais como os do WM/Reuters, do Banco Central Europeu e do Banco Central do Brasil (“PTAX”), condutas estas com efeitos no Brasil [...].²¹

De maneira bastante similar aos casos descritos supra:

5. Essas condutas foram viabilizadas por meio de grupos de chats da plataforma Bloomberg tanto no Brasil quanto no exterior. Existem fortes indícios da prática de condutas anticompetitivas consistentes em (i) fixação de preços e condições comerciais; (ii) compartilhamento de informações concorrencialmente sensíveis. As discussões entre os concorrentes tratariam dos seguintes temas: (i) acordos para fixação de preços e condições comerciais, especificamente por meio de acordos para (i.1) fixar preços ou níveis de preços (spread cambial); (i.2) influenciar índices de referência dos mercados cambiais; (i.3) coordenar propostas para clientes; (i.4) coordenar compra e vendas de moedas; (i.5) dificultar e/ou impedir a atuação de determinados operadores no mercado de câmbio envolvendo o Real (BRL); e (ii) compartilhamento de informações comercialmente sensíveis sobre o mercado de câmbio, como informações sobre negociações, contratos, e preços futuros; ordens de clientes; estratégias e objetivos de negociação; posições confidenciais em operações e ordens específicas; montante de operações realizadas (fluxos de entrada e saída);
6. As práticas anticompetitivas tiveram efeitos diretos e indiretos no território brasileiro e permitiam que os operadores participantes da conduta se posicionem melhor para obterem lucros e evitem/minimizem perdas, em detrimento dos clientes. Muito embora os mercados de câmbio à vista e futuros comportem milhares de transações diárias em todo o mundo, estima-se que dentre os potenciais clientes afetados se encontram todos os: bancos, fundos de investimentos, pessoas físicas (e.g., investidores, turistas, etc.), empresas privadas, entidades governamentais, entre outros, que se envolveram em quaisquer operações de câmbio à vista ou operações que envolveram as taxas de câmbio de referência que foram objetos do conluio, ou, ainda, que envolveram o produto financeiro “BRL NDFs” no período da conduta.²²

A SG/Cade reconhece, ainda nessa mesma nota técnica, que a prática de cartel é a mais grave lesão à concorrência e, na linha de diversos outros países, afirma que aos cartéis se aplicam à proibição da conduta *per se*, presumindo-se os efeitos nocivos a partir da prova da existência da conduta. O Cade também sublinha que a gravidade pela formação de cartel é tamanha que eles são sujeitos de persecuções no âmbito penal, de acordo com a Lei de Crimes contra a Ordem Econômica (Lei nº 8.137, de 1990), e que os membros de um cartel estão sujeitos, no âmbito civil, a reparação de danos (art. 47 da Lei nº 12.529, de 2011), a qual pode ser ajuizada por qualquer prejudicado ou, ainda, pelo Ministério Público na defesa dos direitos difusos.

Em 7 de dezembro de 2016, o Tribunal do Cade homologou cinco Termos de Compromisso de Cessação (TCCs), conforme noticiado pela Assessoria de Comunicação da autarquia²³, no âmbito deste Procedimento Administrativo, sendo que a investigação prossegue em relação aos demais representados no processo.

²¹ Nota Técnica nº 7/2015/CHEFIA GAB-SG/SG/Cade.

²² *Ibidem*.

²³ Assessoria de Comunicação Social no Cade. Cade celebra cinco acordos em investigação de cartel no mercado de câmbio no exterior e abre nova investigação de cartel no mercado de câmbio do Brasil. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/noticias/cade-celebra-cinco-acordos-em-investigacao-de-cartel-no-mercado-de-cambio-no-exterior-e-abre-nova-investigacao-de-cartel-no-mercado-de-cambio-do-brasil>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

No mesmo dia em que foram assinados os TCCs, a SG/Cade instaurou o Procedimento Administrativo nº 08700.008182/2016-57 para investigar suposto cartel no mercado *onshore* de câmbio brasileiro. As condutas anticompetitivas investigadas não divergem tanto do que já foi exposto: trata-se de contatos entre *traders* do mercado de câmbio à vista e de derivativos, mas desta vez envolvendo instituições financeiras e indivíduos localizados no território brasileiro, com relação a operações de câmbio executadas e liquidadas em moeda Real. De acordo a Assessoria de Comunicação Social do Cade:

Os indícios levantados apontam para tentativas de coordenação de operações cambiais e de posições de risco cambial; tentativa de definição de preços e/ou níveis de preços para cambiais e diferenciais (como FRP e casado); tentativas de influenciar o índice de referência PTAX do Banco Central do Brasil – Bacen; e para o compartilhamento de informações comercialmente sensíveis, tais como posições de risco, atividades prospectivas de negociação e/ou informações de clientes. De acordo com a SG/Cade, as práticas potencialmente reduziram a concorrência, pois alguns operadores de câmbio, em algumas operações realizadas por estas instituições financeiras, atuaram conjuntamente como se fossem um só no mercado. As condutas podem ter afetado clientes e concorrentes no mercado, mas não necessariamente a taxa PTAX do Bacen, que é o índice de referência para a taxa de câmbio USD/BRL no Brasil.

Considerando o que foi exposto sobre as condutas anticoncorrenciais no mercado de câmbio *onshore* e *offshore* – neste tópico e no ponto 2 –, não é difícil enumerar as principais práticas anticompetitivas exercidas por meio da intercomunicação de agentes desse mercado, resumidas em i) troca de informações sensíveis; e ii) acordos de preço.

Por outro lado, alguns questionamentos parecem demandar uma análise mais cuidadosa. O Cade teria competência para investigar, aplicar sanções e realizar acordos de leniência e termos de compromisso de cessação com instituições financeiras operadoras do mercado de câmbio brasileiro? Qual seria o fundamento legal para a celebração de acordos de leniência e termos de compromisso de cessação com o BCB, e qual a sua importância? Quais são os desafios que permeiam a busca pela reparação civil por danos concorrenciais no caso de condutas anticoncorrenciais no mercado de câmbio? Esses são os temas que tentaremos discutir de maneira mais detida.

3 Competência para tutelar a concorrência no Sistema Financeiro Nacional: Cade versus BCB

O Cade, autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça, cujas atribuições são dadas pela Lei nº 12.529, de 2013, tem a missão de zelar pela livre concorrência, sendo responsável por investigar e decidir sobre a matéria concorrencial. Por meio de seu Tribunal Administrativo de Defesa Econômica: i) julgam-se as condutas dos agentes econômicos que podem configurar infração à ordem econômica, impondo-se, quando cabível, multas e outras penalidades; ii) são apreciados os atos de concentração econômica; e iii) são aprovados termos de compromisso de cessação, mediante os quais os agentes econômicos obrigam-se a abandonar práticas suspeitas.

A Lei nº 4.595, de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências, por sua vez, atribui competências bem específicas ao BCB em sentido semelhante:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

[...]

IX – Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;

X – Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:

[...]

c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;

[...]

g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

Art. 18.

[...]

§ 2º O Banco Central da República do Brasil, no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena nos termos desta lei.

Ademais, especificamente no que diz respeito ao mercado de câmbio, a própria Resolução nº 3.568 do CMN dispõe sobre a punição de condutas congêneres às infrações à ordem econômica:

Art. 22. Sujeitam-se os agentes autorizados a operar no mercado de câmbio às sanções previstas na legislação e regulamentação em vigor para a compra ou a venda de moeda estrangeira a taxas que se situem em patamares destoantes daqueles praticados pelo mercado ou que possam configurar evasão cambial, **formação artificial ou manipulação de preços**. (*Grifo nosso*)

Como equacionar essa antinomia? Afinal, a tutela da concorrência no sistema financeiro compete ao BCB ou ao Cade, ou, ainda, a ambos, de maneira complementar?

Conquanto a questão ainda esteja pendente no Supremo Tribunal Federal (STF)²⁴, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) já teve oportunidade de enfrentar este debate no Recurso Especial nº 1.094.218 – DF, julgado em 25 de agosto de 2010, relatado pela Ministra Eliana Calmon, no qual os impetrantes sustentavam que o Cade era incompetente para analisar atos de concentração de instituições financeiras: no caso concreto, tratava-se da aquisição do Banco de Crédito Nacional S/A (BCN) pelo Bradesco S/A. A Primeira Seção do STJ, por maioria, deu provimento ao recurso, entendendo que a fiscalização dos atos de concentração compete exclusivamente ao BCB:

ADMINISTRATIVO – ATO DE CONCENTRAÇÃO, AQUISIÇÃO OU FUSÃO DE INSTITUIÇÃO INTEGRANTE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – CONTROLE ESTATAL PELO BACEN OU PELO Cade – CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES – LEIS 4.594/64 E 8.884/94 – PARECER NORMATIVO GM-20 DA AGU.

1. Os atos de concentração, aquisição ou fusão de instituição relacionados ao Sistema Financeiro Nacional sempre foram de atribuição do BACEN, agência reguladora a quem compete normatizar e fiscalizar o sistema como um todo, nos termos da Lei 4.594/64.

2. Ao Cade cabe fiscalizar as operações de concentração ou desconcentração, nos termos da Lei 8.884/94.

3. Em havendo conflito de atribuições, soluciona-se pelo princípio da especialidade.

4. O Parecer GM-20, da Advocacia-Geral da União, adota solução hermenêutica e tem caráter vinculante para a administração.

24 Recurso Extraordinário nº 664.189-DF. Rel. Min. Celso de Mello.

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

Alguns dos argumentos mais relevantes sustentados pelo Cade para fundamentar a tese de que a competência prevista nas Leis nº 4.596, de 1964, e nº 8.884, de 1994 (atualmente, 12.528, de 2013), é complementar – tese esta que prevaleceu perante o Tribunal Regional Federal da 1ª Região²⁵ – foram os seguintes, de maneira sucinta: i) no julgamento da Ação Direita de Inconstitucionalidade 2.591, o STF declarou que o art. 192 da Constituição reserva à Lei Complementar apenas “a estrutura institucional do SFN”, razão pela qual as instituições financeiras devem se submeter às demais leis do país, inclusive ao CDC e, por que não, à Lei Antitruste; ii) a Lei nº 4.596, de 1964, e a Lei Antitruste devem ser aplicadas harmoniosamente; enquanto o BCB analisaria os atos de concentração sob a perspectiva da higidez do Sistema Financeiro Nacional, o Cade analisaria sob a ótica da tutela da concorrência propriamente dita; e iii) em outros mercados regulados, as fusões e aquisições são submetidas ao órgão regulador e, posteriormente, ao Cade.

Tais argumentos não resistiram à clássica solução hermenêutica: *lex specialis derogat legi generali*. Ao mesmo tempo em que a Lei nº 4.596, de 1964, estabelece expressamente a competência privativa do BCB para autorizar operações de fusão e incorporação, bem como para regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, o art. 2º, § 2º, da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro é cristalino: “A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior”. Quanto à alegação de que em todos os outros mercados regulados há competência concorrente com o Cade, o Parecer nº GM-020, da Advocacia-Geral da União, elaborado no âmbito deste mesmo REsp, contradita habilmente, citando o exemplo da Anatel:

64. Em segundo lugar, no que se refere à ANATEL, a lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997, deu tratamento específico ao seu relacionamento com o Cade. Assim, o caput art. 7º da mencionada lei dispõe: -As normas gerais de proteção à ordem econômica são aplicáveis ao setor de telecomunicações, quando não conflitarem com o disposto nesta Lei.

65. Em prosseguimento, o § 1º do mesmo artigo subordina aos controles, procedimentos e condicionamentos previstos nas normas gerais de proteção à ordem econômica os atos de concentração econômica no setor de telecomunicações e o § 2º estabelece que tais atos serão submetidos à apreciação do Cade, por meio do órgão regulador (ANATEL). Completa-se a regra com a identificação, no § 3º, de práticas que se consideram infração à ordem econômica.

Wald (2011, p. 317)²⁶ acrescenta relevantes comentários ao acórdão exarado pelo STJ, destacando a incompatibilidade entre o Sistema Financeiro Nacional e o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência:

4. Por outro lado, a área bancária se caracteriza pela sua especialização, não se podendo aplicar às aquisições de instituições financeiras os mesmos critérios que se utiliza para outras áreas da

25 BRASIL. Tribunal Regional Federal (1ª Região). Apelação em Mandado de Segurança nº 0033410-98.2002.4.01.3400. Apelante: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. Apelados: Banco BCN S/A e Banco Bradesco S/A. Relatora Desembargadora Federal Selene Maria de Almeida, j. 29/08/2007, publicação 05/10/2007 DJ p. 70.

26 Essa posição também é encampada por Rachel Sztajn e Marcos Paulo de Almeida Salles, cf. SZTAIN, Rachel e SALLES, Marcos Paulo de Almeida. **Regulamentação e Concorrência no Sistema Financeiro**. Revista de Direito Mercantil, vol. 123, julho-setembro de 2001, coord. Waldirio Bulgarelli, Malheiros, p. 57.

indústria ou do comércio. Como bem salienta a ementa do acórdão ora comentado “havendo conflito de atribuições, soluciona-se pelo princípio da especialidade”. Cabe, assim, aplicar as normas e os usos bancários, pois já há longo tempo que se reconhece a autonomia do direito aplicável aos bancos, com legislação e regulamentação próprias, assim como jurisprudência e doutrina especializadas.

Questão sobre a qual paira ainda certa nebulosidade e demanda cuidado é a da posição hierárquica da Lei nº 4.595, de 1964. Como já nos referimos, o próprio Cade levantou a questão afirmando que o STF se posicionou, no julgamento da ADI 2591, no sentido de que “A exigência de lei complementar veiculada pelo art. 192 da Constituição abrange exclusivamente a regulamentação da estrutura do sistema financeiro”. Neste precedente, o raciocínio foi aplicado para justificar a observância das instituições financeiras ao Código de Defesa do Consumidor. Essa decisão não foi isolada. Por ocasião do julgamento da ADI 449/DF, o STF declarou: “As normas da Lei nº 4.595, de 1964, que dizem respeito ao pessoal do Banco Central do Brasil, foram recebidas, pela CF/88, como normas ordinárias e não como lei complementar”, justificando-se, assim, a aplicação da Lei nº 8.112, de 1990, aos servidores do BCB. Isto posto, parece que a Corte Constitucional delineou um entendimento sobre a matéria²⁷. Entretanto, é preciso ter cautela: há situações limítrofes que podem gerar dúvidas quanto à necessidade de lei complementar em face da interpretação correta do que se entenderia por normas que regulam a “estrutura” do sistema financeiro. A definição dessas fronteiras é importante para dar segurança jurídica ao legislador, na medida em que sua inovação deverá atentar-se para a questão.

Do ponto de vista doutrinário, não parece haver consenso sobre a matéria. A título exemplificativo, citamos a posição de Sundfeld (2002, p. 47):

Em síntese, entendo que a complementariedade e harmonização de atribuições é possível seja porque as normas a serem aplicadas pelo BACEN e pelo Cade são distintas, seja porque os objetivos da aplicação destas normas por um e por outro órgão também são distintos.

Em sentido diverso, ainda na doutrina, Forgioni e Grau (2005, p. 116):

A política concorrencial no setor financeiro, respeitados os princípios constitucionais, deve ser estabelecida dentro da moldura do texto da Lei n. 4.595, de 1964, e não da Lei n. 8.884, de 1994. A Lei n. 4.595, de 1964, ao determinar que o BACEN “no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena nos termos desta lei”, deixa claro que elas não estão imunes à legislação antitruste, mas sim sujeitas ao sistema concorrencial instaurado pela Lei n. 4.595, de 1964, bem como à autoridade do BACEN nessa matéria.

Em suma, eis o estado de coisas atual no que se refere ao conflito de competências entre o Cade e o BCB:

²⁷ Não podemos deixar de destacar que o Min. Dias Toffoli, em decisão monocrática no RE 664189, além de ter julgado prejudicado o recurso contra a decisão do STJ no Recurso Especial nº 1.094.218 – DF, por falta de repercussão geral e mera ofensa indireta ao texto constitucional (súmulas nºs 279 e 280), indicou precedente do STF (ADI nº 4, Relator: Min. Sydney Sanches, Tribunal Pleno, DJ de 25/06/1993) para afirmar que “a disciplina de atos normativos relativos ao Sistema Financeiro Nacional é reservada à lei complementar”.

- (1) o STJ afirmou que: (i) a análise de atos de concentração envolvendo instituições financeiras é de competência privativa do BCB e (ii) o Sistema Financeiro Nacional não pode se subordinar a dois organismos regulatórios;
- (2) o STF sustenta que só há necessidade de lei complementar para regulação da estrutura do sistema financeiro, sendo certo que se aplicam às instituições financeiras o Código de Defesa do Consumidor e a Lei nº 8.112, que regula o regime dos servidores públicos federais, sendo incerto até o momento como a Corte Superior irá lidar nos casos limítrofes de interpretação da expressão “estrutura”; e
- (3) não é possível afirmar que há doutrina majoritária num sentido ou noutro.

4 Questões atinentes aos acordos de leniência no âmbito do mercado de câmbio

Previsto em diversas leis²⁸ e inspirado nos programas de leniência dos Estados Unidos²⁹ e da Comunidade Europeia, o acordo de leniência é um instrumento usado pela administração pública no qual se oferece a extinção da ação punitiva e redução da penalidade aplicável à pessoa física ou jurídica que primeiro confessar prática de infração e colaborar, efetivamente, oferecendo provas que contribuam para identificação da autoria e da materialidade da infração. A doutrina é virtualmente uníssona quando afirma a notada relevância deste instrumento para eficácia do combate à prática de cartéis, haja vista a dificuldade de se obter provas para se detectar e punir esse tipo de conduta. Nesse sentido, afirma Forgioni (2016, p. 124): “O acordo de leniência pode ter lugar em qualquer hipótese de infração à ordem econômica, mas acaba empregado quase que exclusivamente nos casos de cartéis pelas dificuldades inerentes à investigação desse tipo de infração”.³⁰

Os programas de leniência são atrativos para a administração pública, porquanto são capazes de satisfazer o interesse público em diversos sentidos. Brenner (2005, p. 4-5) esmiúça alguns dos efeitos positivos dos acordos de leniência ao bem-estar social, no curto prazo: diminuição dos custos de investigação e criação do dilema do prisioneiro³¹ aos envolvidos em práticas colusivas; no longo prazo: as empresas e os indivíduos podem ser afetados em suas decisões de se juntar para prática de cartel, uma vez que esta conduta se torna menos atrativa diante dos riscos de delação.

O sucesso desse instrumento de obtenção de provas está calcado na segurança jurídica que o administrado tem em relação aos benefícios de colaborar com a autoridade sancionadora. Atento a isso, o Cade, em seu âmbito de atuação, por meio de seu Regimento Interno, regula detalhadamente o procedimento que envolve os acordos de leniência, estipulando como se dará a proposta e, inclusive, estabelecendo prazos para a negociação do acordo.³²

Contudo, no âmbito do mercado de câmbio, embora não possamos ignorar o fato de que foram celebrados acordos de leniência e termos de compromisso de cessação entre instituições financeiras operadoras de câmbio e o Cade, a tutela da concorrência no Sistema Financeiro Nacional é de

28 Lei Anticorrupção (art. 16, Lei nº 12.846, de 2013), Lei Antitruste (art. 86, Lei nº 12.529, de 2011) e art. 30 da Medida Provisória nº 784, de 2017, por exemplo.

29 Sobre acordos de leniência nos Estados Unidos, Cf. SILVA, Vladimir Spíndola. O instituto da leniência no direito antitruste norte-americano. *Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*. v. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan. 2002, p. 325-348.

30 No mesmo sentido, Pereira Neto, 2016, p. 124.

31 Cf. MATTOS, César. O Compromisso de cessação de práticas anticompetitivas no Cade: uma abordagem de teoria dos jogos. *Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*. v. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan. 1997, p. 39-58.

32 Além do Regimento Interno do Cade, foi elaborado um guia do Programa de Leniência Antitruste do Cade, disponível em: <http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-programa-de-leniencia-antitruste-do-cade-versao-preliminar-1.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2017.

competência privativa do BCB. Soma-se à tal situação de desconforto e insegurança jurídica o fato de que, caso a Medida Provisória nº 784/2017 não seja convertida em lei³³, o BCB não terá base legal para realização de acordos de leniência, tampouco para celebrar termos de compromisso de cessação.

Nesse sentido, a recém-editada Medida Provisória nº 784, de 2017, tem claramente por objetivo dar ao BCB o poder de lançar mão do acordo de leniência e do termo de compromisso de cessação³⁴. A Exposição de Motivos não deixa dúvidas:

13. Um ponto que merece destaque é a possibilidade de o BCB e a CVM passarem a celebrar acordo de leniência (arts. 30 a 33), comumente utilizado no direito econômico concorrencial para o combate à prática de cartel. Esse instituto consiste em obter a efetiva e plena colaboração de pessoas naturais ou jurídicas na investigação de infrações de que participem mediante o compromisso da autoridade reguladora de extinguir a punibilidade ou reduzir a pena no âmbito do processo administrativo. A aplicação desse instituto tem por objetivo contribuir com a obtenção, pelas autoridades reguladoras, de provas mais robustas para a adoção das medidas coercitivas no âmbito administrativo. Por seu turno, esta Medida Provisória não inclui a transação penal e a possibilidade de anuência do Ministério Público para conceder benefícios na persecução penal, instrumento comumente usado no âmbito de qualquer programa de leniência.

Se a Medida Provisória for convertida em lei, restará que o BCB poderá celebrar acordo de leniência basicamente no mesmo desenho adotado nas diversas legislações que o preveem.

Entretanto, vale sublinhar alguns dilemas que estão sendo debatidos em comissão do Senado acerca dessa medida provisória. Em primeiro lugar, questiona o Ministério Público Federal, por meio da Nota Técnica nº 4, de 2017 – 5ª CCR/MPF –, entre outras coisas: i) a impossibilidade de matéria penal e processual penal serem postas no ordenamento jurídico por medida provisória; ii) a obrigação legal de informar ao Ministério Público acerca de indícios de crimes (art. 9º da LC 105, de 2001).

Ademais, outra questão suscitada diz respeito à necessidade de essa regulação se dar por lei complementar. Como vimos, o art. 192 da Constituição afirma a necessidade da regulação do sistema financeiro se dar por lei complementar. Nesse diapasão, é expressamente vedado pela Constituição, no art. 62, § 1º, III, a edição de medidas provisórias sobre matéria reservada a lei complementar.

Os que tomam partido pela constitucionalidade da referida medida provisória expõem que: i) a medida provisória diz respeito tão somente a matérias de ordem administrativa, inconfundíveis com questões penais e/ou processuais penais; e ii) a jurisprudência do STF afirma que a necessidade de lei complementar se restringe à regulação da estrutura do sistema financeiro, isto é, definição de órgãos que o compõem e seus respectivos papéis desempenhados no sistema, sendo certo que penalidades, instrumentos de supervisão e procedimento administrativo não estão incluídos nessa estrutura – inclusive, há exemplos de medidas provisórias utilizadas para alterar esses temas: MP 1.027 e 2.224.

É preciso acompanhar os próximos capítulos para descobrir qual tese há de prevalecer. No momento, o cenário no qual o BCB pode celebrar acordos de leniência e termos de compromisso de cessação é frágil e, caso a Medida Provisória nº 784, de 2017, não seja convertida em lei, não

33 O prazo de vigência da Medida Provisória nº 784, de 2017, foi prorrogado até o dia 19 de outubro de 2017.

34 A edição da Medida Provisória nº 784, de 2017, também decorre do compromisso brasileiro assumido no âmbito do G-20 e da intenção de editar um novo conjunto de leis para modernizar a atividade sancionadora do BCB, conforme indicado na Agenda BC+, disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/BCMAIS/>>.

haverá fundamento legal adequado que garanta com clareza ao BCB o poder de “lançar mão” destes instrumentos – como autarquia que é, o BCB também está sujeito ao princípio da legalidade estrita³⁵ –, restando, por fim, a estranha situação na qual o Cade celebrou acordos de leniência no âmbito de atuação do BCB, praticamente usurpando-lhe a competência.

5 Dificuldades nas demandas de reparação civil por danos concorrenciais

A Lei Antitruste, em seu art. 47, garante aos prejudicados por infrações à ordem econômica o direito de ação civil para obter o ressarcimento pelas perdas e pelos danos sofridos. Esse direito é garantido tanto aos particulares que se sentirem prejudicados quanto ao Ministério Público na tutela dos interesses difusos³⁶. Na lição de Coelho (2016, p. 125):

A coletividade – titular do direito difuso da livre concorrência – possui atualmente as seguintes ferramentas para zelar por seu direito: (a) âmbito administrativo, por meio da destacada atuação do Cade; (b) âmbito judicial civil, por meio de ações indenizatórias em via judicial ou arbitral; e (c) âmbito judicial criminal, por meio de sanções penais nos casos de condutas concertadas (*i.e.*, cartel). Essas três ferramentas – independentes entre si quanto aos procedimentos e resultados – formam o tripé sustentador da defesa da concorrência no Brasil.

Para obter a reparação civil por danos concorrenciais, devem ser satisfeitos os requisitos previstos no *caput* do art. 927³⁷ do Código Civil: i) o ato praticado deve configurar ilícito; ii) deve ocorrer dano; e iii) é preciso que exista nexo de causalidade entre a conduta e o dano. Ademais, a regra adotada por nosso ordenamento jurídico é a de que a responsabilidade civil é subjetiva, isto é, só há responsabilidade se restar comprovado dolo ou culpa.³⁸

A nosso ver, diferentemente da situação limítrofe envolvendo a regulação do acordo de leniência por medida provisória, não parece haver maiores celeumas quanto à aplicabilidade do Código Civil para responsabilização das instituições financeiras nos casos de reparação civil por danos concorrenciais, haja vista que a responsabilidade civil se distancia do que seria concernente à “estrutura” do sistema financeiro. Ora, se o STF reconhece a aplicação do Código de Defesa do Consumidor, o qual prevê espécie de responsabilidade civil, às instituições financeiras, não parece exagero admitir o emprego no art. 927 do CC, aqui. Ademais, o direito de reparação é garantia constitucional decorrente do inciso XXXV do art. 5º: “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito”.³⁹

35 “A legalidade, como princípio de administração (CF, art. 37, *caput*), significa que o administrador público está, em toda a sua atividade funcional, sujeito aos mandamentos da lei e às exigências do bem comum, e deles não pode se afastar ou desviar, sob pena de praticar ato inválido e expor-se a responsabilidade disciplinar, civil e criminal, conforme o caso” (MEIRELLES, 2013, p. 90).

36 FORGIONI, p. 163.

37 Art. 927, CC: “Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.

38 CÉ. GÂNDARA, Livia. Responsabilidade civil concorrencial: elementos de responsabilização civil e análise crítica dos problemas enfrentados pelos tribunais brasileiros. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional. v. 21. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan-jul. 2012, p. 331-344.

39 Vide: MARINONI & MITIDIERO, Direito fundamento à tutela adequada e efetiva, 2013, p. 711-723. In: SARLET, I. W.; MARINONI, L. G. & MITIDIERO, D. Curso de Direito Constitucional. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

A dificuldade que se impõe aos casos de reparação civil por danos concorrenciais no mercado de câmbio está relacionada, principalmente, ao ônus da prova excessivo para os autores⁴⁰. Se, para os próprios reguladores, os quais contam, além do poder de polícia, com toda uma estrutura administrativa para persecução de ilícitos, é extremamente difícil tomar conhecimento de cartéis por meio de investigações *ex officio* e produzir conteúdo probatório que fundamente a atividade sancionadora, ao particular, por seu turno, com recursos relativamente bem mais escassos, é praticamente impossível. Ao mesmo tempo, é igualmente difícil comprovar o dano e sua extensão. Como vimos, quanto aos casos de cartéis no mercado de câmbio, a interpretação que tem prevalecido é pela aplicação de proibição da conduta *per se*, de modo que a própria autoridade administrativa não precisa se preocupar com a comprovação do dano.

Para minimizar os efeitos dessa assimetria processual no que tange ao ônus da prova, Santos (2015, p. 98) sustenta que o juiz deve: i) determinar a inversão do ônus da prova verificando as circunstâncias do caso concreto, diante de situações que exalem a fumaça do bom direito, senão o rigor do Código de Processo Civil acabaria escondendo o direito fundamental de acessar a justiça (art. 5º, XXXV, da CRFB); ii) aplicar a teoria da distribuição dinâmica do ônus da prova; iii) considerar a possibilidade de obtenção de prova emprestada (art. 372 do CPC).⁴¹

Nesse mesmo sentido, Coelho (2016, p. 131) afirma:

A produção de provas pela parte lesada por um ilícito concorrencial, sem a intervenção de autoridade pública com poder de polícia, é quase impossível. A ação indenizatória concorrencial não possui norma específica que permite a inversão do ônus da prova. A inversão do ônus da prova é utilizada com sucesso na defesa do consumidor, conforme previsto no art. 6, VIII, do CDC. Apesar de eventual abuso desse direito na realidade atual, a inversão do ônus da prova permite restabelecer um equilíbrio anteriormente inexistente em razão da assimetria de informação entre as partes.

Todavia, mesmo que superada a discussão acerca da prova do ilícito antitruste, há também grande dificuldade de quantificação do dano sofrido pela parte lesada, pois as informações de mercado e de custos produtivos são detidas pelo infrator, em clara assimetria informacional quando comparado com a parte lesada (*v.g.*, consumidor individual, pessoa jurídica contratante).

Sendo assim, conquanto a possibilidade de demandar reparação civil por danos concorrenciais envolvendo o mercado de câmbio não sofram grandes óbices, a eficácia desse instrumento é bastante limitada, obrigando uma revisão que possibilite ao autor o acesso a ferramentas que equilibrem a relação jurídica processual.

Considerações finais

O termo “mercado” na expressão “mercado de câmbio” não é frívolo. Apesar da acentuada regulação utilizada com o propósito de garantir a higidez do sistema, podemos afirmar que a mercadoria moeda é precificada com base no enfrentamento entre as forças compradoras e vendedoras. Mais que isso, essa competição é de interesse público e, assim, tutelada por um aparato

⁴⁰ Art. 373, I, CPC/15.

⁴¹ “Prova emprestada é a prova de um fato, produzida em um processo, seja por documentos, testemunhas, confissão, depoimento pessoal ou exame pericial, que é trasladada para outro processo, por meio de certidão extraída daquele. A prova emprestada ingressa no outro processo sob a forma documental” (DIDIER JR.; BRAGA & OLIVEIRA, 2012, p. 51).

jurídico específico, cuja finalidade é assegurar uma concorrência leal e efetiva, repudiando condutas que possam eventualmente prejudicar sua saúde.

Nos últimos anos, esse mercado tem sido alvo de acordos entre agentes econômicos para minimizar os efeitos concorrenciais, numa tentativa de manipular taxas cambiais e taxas de referência, bem como, por meio de coordenação e troca de informações sensíveis, atuar no mercado como um só *player*, mantendo uma fachada de concorrência. Esse tipo de prática anticoncorrencial no mercado de câmbio foi sendo perpetuada por vários anos e em diversas jurisdições, sendo deflagrada graças ao instrumento de obtenção de prova conhecido como acordo de leniência, tanto nos Estados Unidos quanto na União Europeia e no próprio Brasil.

Todavia, no que concerne à investigação e à sanção administrativa dessas condutas no país, subsistem certos imbróglios. Em primeiro lugar, no estado de coisas atual, não há segurança jurídica acerca de quem seria a autoridade responsável pela guarida da concorrência no sistema financeiro e, por consequência, no mercado de câmbio. A jurisprudência do STJ aponta para direção da competência exclusiva do BCB nesse quesito, entretanto, esse panorama ainda depende de decisão do STF capaz de encerrar a controvérsia. A doutrina, por seu turno, parece dividida: há quem defenda a tese de que tal competência é complementar, demandando atuação conjunta entre o BCB e o Cade, ou mesmo exclusiva do Cade. Esse cenário é bastante inconveniente, administrador e administrado acabam desorientados.

Fato é que, conquanto a incerteza acerca da competência exista, o Cade não apenas tem investigado e aberto procedimentos administrativos, mas também tem firmado acordos de leniência e termos de cessação de conduta, com fundamento na Lei Antitruste. Quadro este que causa extremo desconforto. Paralelamente, o BCB carece de instrumentos jurídicos modernos – como o acordo de leniência – para combater condutas anticoncorrenciais em seu âmbito de atuação, enquanto não for convertida em lei medida provisória que regulamenta novo procedimento administrativo sancionador, sob a qual pairam questionamentos importantes acerca de sua constitucionalidade e eficácia.

Ao lado desses problemas de ordem administrativa, pedidos de ressarcimento civil por danos concorrenciais, direito fundamental daqueles que foram prejudicados pelas condutas colusivas, também restam enfraquecidos. A atividade de comprovação dos elementos da responsabilidade civil (ilícito, dano, nexo e culpa) é tarefa hercúlea. Os autores dessas ações encontram-se em posição desequilibrada na relação jurídica-processual, carentes de mecanismos que equacionem esta desigualdade.

Sendo assim, a defesa da concorrência no mercado de câmbio brasileiro requer uma reflexão maior, tanto na esfera dos três poderes quanto por parte dos administrados e juristas. Para garantir a higidez do sistema de câmbio brasileiro, é preciso dar atenção à concorrência neste sistema, estabelecendo regras claras capazes de pautar especialmente a atuação do BCB, delimitando seu âmbito de competência e dotando-o de ferramentas hábeis para investigação e sanção de condutas nocivas ao mercado de câmbio. Outrossim, é preciso refletir sobre a reparação de danos causados por condutas anticoncorrenciais, não parece justo um ordenamento jurídico que negue aos particulares o devido ressarcimento.

Referências

- BRASIL. Assembleia Constituinte. **Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Agenda BC+**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/BCMAIS/>>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990**. Dispõe sobre o regime jurídico dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8112cons.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 – Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 12.846/2013, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015**. Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008**. Dispõe sobre o mercado de câmbio e dá outras providências. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2008&numero=3568>>. Acesso em: 28 ago. 2017.
- BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. **Nota Técnica nº 7/2015/CHEFIA GAB-SG/SG/Cade**. Procedimento Administrativo. Acordo de Leniência. Suposta prática de

condutas anticompetitivas no mercado de taxas de câmbio envolvendo a moeda brasileira Real e moedas estrangeiras. Instauração de Processo Administrativo, nos termos dos artigos 13, V, e 69 e seguintes, da Lei nº 12.529/11 c/c artigo 146 e seguintes do Regimento Interno do Cade. Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?a6_-38uSffow6rlBdBW1VVbWwwvmOW7xmF6zCMe31moBGvCLE6BvrMl-Ytd2pbVB5CD16YnjzJxZeYFYkFjfxA>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. **Guia Programa de Leniência Antitruste do Cade**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-programa-de-leniencia-antitruste-do-cade-versao-preliminar-1.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. **Processo Administrativo nº 08700.004633/2015.04**. Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/processo_exibir.php?g3XpuoWYp-7HVptthoqfy4BTnTQGB-1fZe5x7Wj6r2vvtzoZRvewluxiDFH1bHEEW_AFV8VEkVobAVLk8U-J8g>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. **Processo Administrativo nº 08700.008182/2016-57**. Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/processo_exibir.php?tzuQpynClZls_rHQcc3fMu8I2htJ1ahuckyi_C139hQ9Gvy6ydQEilKkYRsUjq_Y6Q7s6brHgU9NuHnLKIKkaA>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Ministério Público Federal. **Nota Técnica nº 4/2017 – 5ª CCR/MPF**. Analisa a Medida Provisória nº 784, de 7 de Junho de 2017, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliário, altera as Leis 4.131/1962, 4.829/1965, 6.024/1974, 6.385/1976, 9.069/1995, 9.613/1998, 9.873/1999, 10.214/2001, 11.371/2006, 11.795/2008, 12.810/2013, 12.865/2013, bem como o Decreto 23.258/1933, o Decreto-Lei 9.025/1946 e a Medida Provisória 2.224/2001, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/pgr/documentos/Nota_Tecnica_4_2017_Analisa_MP_784.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Ministros da Marinha de Guerra, do Exército e da Aeronáutica Militar. **Decreto-Lei nº 487, de 3 de março de 1969**. Consolida e altera a legislação sobre moeda de pagamento de obrigações exequíveis no Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0857.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Tribunal Regional Federal (1ª Região). **Apelação em Mandado de Segurança nº 0033410-98.2002.4.01.3400**. Apelante: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. Apelados: Banco BCN S/A e Banco Bradesco S/A. Relatora Desembargadora Federal Selene Maria de Almeida, j. 29/08/2007, publicação 05/10/2007 DJ p. 70.

BRASIL. Presidente da República. **Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942**. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del4657.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Presidente da República. **Medida Provisória nº 1.027, de 20 de junho de 1995**. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas/1027.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Presidente da República. **Medida Provisória nº 784, de 7 de junho de 2017**. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, altera a Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, a Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965, a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, a Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999, a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, a Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006, a Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, o Decreto nº 23.258, de 19 de outubro de 1933, o Decreto-Lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946 e a Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/Mpv/mpv784.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Presidente da República. **Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001**. Estabelece multa relativa a informações sobre capitais brasileiros no exterior e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/2224.htm>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.591**. Rel. Min. Eros Grau. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/processo/verProcessoAndamento.asp?numero=2591&classe=ADI&origem=AP&recurso=0&tipoJulgamento=M>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 449**. Rel. Min. Carlos Velloso. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266358>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4**. Rel. Min. Sydney Sanches. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266153>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário nº 664189**. Rel. Min. Celso de Mello. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/processo/verProcessoAndamento.asp?numero=664189&classe=RE&origem=AP&recurso=0&tipoJulgamento=M>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 1.094.218**, 1ª Seção, Rel. Min. Eliana Calmon, julg. 25/8/2010, DJe 12/04/2011.

BRENNER, Steffen. **An empirical study of the European corporate leniency program**. International Journal of Industrial Organization. Vol. 27, nov. 2009, p. 639-645.

COELHO, Gustavo Flausino. **A reparação civil por danos concorrenciais: desafios no Brasil e na União Europeia**. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional. v. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan-jul. 2016, p. 123-139.

DIDIER JR., Fredie. BRAGA, Paula S.; OLIVEIRA, Rafael. **Curso de Direito Processual Civil: teoria da prova, direito probatório, teoria do precedente, decisão judicial, coisa julgada e antecipação dos efeitos da tutela**. Vol. 2. 7. ed. Salvador: Editora Juspodivm, 2012.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **15 U.S. Code § 1 – Trusts, etc., in restraint of trade illegal; penalty**. Disponível em: <<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/1>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **United States v. Richard Usher, Rohan Ramchandani, and Christopher Ashton**, 17-cr-00019, U.S. District Court, Southern District of New York (Manhattan).

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **In re: Libor-based financial instruments antitrust litigation**. No. 11 MD 2262 (NRB). United States District Court, S. D. New York. March 29, 2013.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 9. ed. ver., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 20. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2015.

GÂNDARA, Livia. **Responsabilidade civil concorrencial: elementos de responsabilização civil e análise crítica dos problemas enfrentados pelos tribunais brasileiros**. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional. v. 21. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan-jul. 2012, p. 331-344.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2006.

GRAU, Eros Roberto; FORGIONI, Paula A. **Cade v. BACEN: conflitos de competência entre autarquias e a função da Advocacia-Geral da União**. In: ROCHA, João Carlos de Carvalho et al (coordenadores). **Lei Antitruste – 10 anos de combate ao abuso de poder econômico**. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

MATTOS, César. **O Compromisso de cessação de práticas anticompetitivas no Cade: uma abordagem de teoria dos jogos**. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional. v. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan. 1997, p. 39-58.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 39. ed. atualizada até a Emenda Constitucional 71, de 29 de novembro de 2012. Salvador: Malheiros, 2013.

OLIVEIRA, Gesner. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. In: CAMPILONGO, C. F.; ROCHA, J. P. C. V. da & MATTOS, P. T. L. (coordenadores). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Editora Max Limonad, 2002.

PEREIRA NETO, Caio Mário da; CASAGRANDE, Paulo Leonardo. **Direito concorrencial**. São Paulo: Saraiva, 2016.

PRATES, Daniela Magalhães. **O regime de câmbio flutuante no Brasil: 1999-2012: especificidades e dilemas**. Brasília: IPEA, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**. São Paulo: Malheiros, 2013.

SANTOS, Marcelo H. G. Rivera M. **Ônus da prova na ação privada de ressarcimento civil derivada de conduta anticoncorrencial**. Revista dos Tribunais, vol. 959, set. 2015, p. 87-121

SARLET, I. W.; MARINONI, L. G.; MITIDIERO, D. **Curso de direito constitucional**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

SILVA, Vladimir Spíndola. **O instituto da leniência no direito antitruste norte americano**. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional. v. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan. 2002, p. 325-348.

SUNDFELD, Carlos Ari. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. In: CAMPILONGO, C. F.; ROCHA, J. P. C. V. da; MATTOS, P. T. L. (coordenadores). Concorrência e regulação no sistema financeiro. São Paulo: Editora Max Limonad, 2002.

SZTAIN, Rachel; SALLES, Marcos Paulo de Almeida. **Regulamentação e Concorrência no Sistema Financeiro**. Revista de Direito Mercantil, vol. 123, julho-setembro de 2001.

União Europeia. **Acordo sobre o Espaço Econômico Europeu**. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:2I994A0103\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:2I994A0103(01))>. Acesso em: 28 ago. 2017.

União Europeia. Comissão Europeia. **Case AT.39914 – Euro Interest Rate Derivatives**. Brussels, 4.12.2013.

União Europeia. **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia**. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A12012E%2FTXT>>. Acesso em: 28 ago. 2017.

WALD, Arnaldo. **O Novo Direito Monetário: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça**. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 1996.

_____. **Ato de concentração, aquisição ou fusão de instituição integrante do sistema financeiro nacional. Controle estatal pelo Bacen ou pelo Cade? Comentários ao REsp 1.094.218/DF**. Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais. v. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, abr-jun.2011, p. 261-319.