XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL I

SÉBASTIEN KIWONGHI BIZAWU

FELIPE CHIARELLO DE SOUZA PINTO

Copyright © 2016 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP
Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:
Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches – UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)
Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF
Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDi
Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC
Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG
Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA
Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D598

Direito, economia e desenvolvimento sustentável I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UNICURITIBA;

Coordenadores: Felipe Chiarello de Souza Pinto, Sébastien Kiwonghi Bizawu – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-330-6
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Economia. 3. Desenvolvimento Sustentável. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL I

Apresentação

Setenta e um (71) anos após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945) e a criação da Organização das Nações Unidas (1945), cinquenta e oito (58) anos após a adoção pela Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas da Declaração Universal dos Direitos Humanos (10 de dezembro de 1948), notam-se, ainda, as violações sistemáticas dos Direitos Humanos, os conflitos armados entre Estados, a proliferação de grupos armados e o difícil diálogo para internacionalizar e efetivar os direitos humanos. A busca e a manutenção da paz e da segurança internacionais se tornam cada vez mais distante, tendo em vista os crimes de genocídio, crimes de guerra e crimes contra a humanidade aos quais acrescentam-se os crimes ambientais, em vários casos irreversíveis com danos incalculáveis devido ao endeusamento da economia.

Em sua Encíclica Laudato Sí, mi Signore (Louvado sejas, meu Senhor!”), o Papa Francisco, apesar de considerar as mudanças positivas no processo evolutivo da sociedade, lamenta, sobremaneira, a falta de conscientização do ser humano diante dos problemas ambientais. Para o Papa Francisco (2015),

A contínua aceleração das mudanças na humanidade e no planeta junta-se, hoje, à intensificação dos ritmos de vida e trabalho, que alguns, em espanhol, designam por «rapidación». Embora a mudança faça parte da dinâmica dos sistemas complexos, a velocidade que hoje lhe impõem as ações humanas contrasta com a lentidão natural da evolução biológica. A isto vem juntar-se o problema de que os objetivos desta mudança rápida e constante não estão necessariamente orientados para o bem comum e para um desenvolvimento humano sustentável e integral. A mudança é algo desejável, mas torna-se preocupante quando se transforma em deterioração do mundo e da qualidade de vida de grande parte da humanidade. (PAPA FRANCISCO, 2015, 18).

Daí, a necessidade de um convite urgente a renovar o agir comportamental do ser humano a fim de construir o futuro do planeta, promovendo-se debates sobre o desafio ambiental. O presente livro vem, exatamente, retomar os temas mais desafiantes em um mundo em transformação, a saber, Direito, Economia e Desenvolvimento sustentável. Não há dicotomia entre os três, menos ainda paradoxo, mas é preciso cuidar do Planeta, considerado, a “Casa Comum” em face do poder econômico e da necessidade de um desenvolvimento humano sustentável e integral.

No primeiro capítulo, Rodrigo Fernandes e Fernanda Sell de Souto Goulart Fernandes, em "Análise econômica da proteção do meio ambiente: crise e tributação ambiental", analisam a relação entre ordem econômica e meio ambiente, trazendo à tona a discussão sobre processo produtivo e consumo insustentáveis, apontando a necessidade de intervenção do Estado na economia através da tributação e da regulação da própria economia, tendo em vista abordagens multidisciplinares.

No segundo capítulo, Andressa Kelle Custódio Silva, Fernando Marques Khaddour, discorrem sobre a "análise do papel do estado na punição do crime de perigo abstrato nas infrações ambientais como forma de assegurar um futuro sustentável", e abordam" a criminalização das condutas que exaurem o chamado crime de perigo abstrato, sendo essa punição através da tutela ambiental a única maneira de alcançar um futuro sustentável." Destaca-se a urgência da atuação do direito penal ambiental como forma de reduzir e proteger o meio ambiente ecologicamente equilibrado.

No artigo "normas tributárias indutoras e o fomento da economia criativa para o desenvolvimento do nordeste brasileiro", Evilásio Galdino de Araújo Júnior e Patrícia Borba Vilar Guimarães propõem "uma reflexão acerca do papel das normas tributárias indutoras no cenário político e econômico brasileiro, com ênfase no objetivo constitucional de promoção do desenvolvimento e minimização de desigualdades", refletindo sobre a. região Nordeste brasileira com base na doutrina de Geraldo Ataliba e Luís Eduardo Schoueri, bem como a teoria do desenvolvimento de Amartya Sem. Para os autores, faz-se necessário que a política indutora seja uma ferramenta a ser utilizada dentro de uma política pública mais sólida vinculada à política pública de economia criativa.

Tratando-se de "novos paradigmas de direitos sociais e a dignidade da pessoa humana, analisados sob o enfoque do direito de personalidade do trabalhador em um mundo globalizado", Marco Antônio César Villatore e Marcelo Rodrigues manifestam a preocupação com a atual crise econômica do Brasil e da necessidade de proteger o trabalhador da exploração dos maus empregadores, ressaltando a dignidade da pessoa humana perante a globalização.

O ativismo judicial e análise econômica dos contratos empresariais é tema do trabalho dos autores Matheus Moysés Marques Dutra de Oliveira e Deborah Delmondes De Oliveira. Discutem-se as implicações do ativismo nos contratos mercantis e seu impacto econômico, levando em conta as questões atinentes à previsibilidade e eficiência dos contratos comerciais para redução dos custos de transação.

Carolina Guerra e Souza e Gustavo Ferreira Santos apresentam “a necessidade de uma governança democrática na regulamentação das agências de rating: pluralismo jurídico e a crise econômica de 2008”, pois, no contexto atual de pluralismo jurídico, segundo os autores, é primordial o envolvimento da sociedade na formação de um consenso alargado para repensar a atuação das agências de rating. Visa-se, com o trabalho, defender a governança democrática como ferramenta de inclusão na atuação autorregulatória do mercado.

Vinicius Luiz de Oliveira, aborda “os efeitos da globalização econômica na crise da jurisdição brasileira”, partindo do modelo de Estado Social de Direito, para discutir-se o alcance da atual crise de efetividade das normas jurídicas. No entendimento do autor, “os impactos jurídicos e sociais de fenômenos complexos como a globalização econômica não são perceptíveis a curto prazo. Questiona-se em que medida a crise da jurisdição é reflexo de uma crise de soberania do Estado moderno”.

O instigante trabalho de Sébastien Kiwonghi Bizawu e Vânia Ágda de Oliveira Carvalho, intitulado “Estabilidade financeira e integração econômica: a efetividade da sustentabilidade no século XXI”, propõe um repensar da atual situação financeira econômica no século XXI e do modelo de crescimento econômico, procurando alinhá-lo ao ideal preconizado pelo desenvolvimento sustentável.. Após discorrer acerca do assunto, conclui-se pela ineficiência da integração monetária.

Quanto a Mario Jorge Tenorio Fortes Junior e Ariel Salete de Moraes Junior, ambos trazem no bojo da discussão a “globalização mais humana: da boa governança em prol da defesa do socioambientalismo”, afirmando que o crescimento econômico deve ser compatibilizado com outros valores e que é importante “demonstrar a necessidade de melhoria da proteção socioambiental, destacando sua importância em âmbito local (nacional)”, mas também a” necessidade de ampliação territorial desta tutela, mediante adoção de técnicas de boa governança que ultrapassem as fronteiras de determinada nação com a finalidade de assegurar a proteção socioambiental em âmbito global”.

No artigo “ICMS ecológico paraense frente à análise econômica do direito”, Bernardo Mendonça Nobrega, tendo por marco teórico Richard Posner e Steven Shavell, apresenta o ICMS verde como instrumento de proteção do meio ambiente e visualiza suas consequências quanto ao desenvolvimento sustentável.

Miguel Etinger De Araujo Junior e Lincoln Rafael Horacio falam da “Indução da economia pelo estado em prol do meio ambiente”, buscando inspiração em Norberto Bobbio (Da Estrutura à Função: novos estudos da Teoria do Direito), analisam o papel do Estado

enquanto ente obrigado constitucionalmente a proteger o meio ambiente, apresentam um estudo dos instrumentos de indução econômica que podem ser utilizados na atuação estatal. Para tanto, abordam a “relação existente entre o poder estatal e a proteção ao meio ambiente à luz das externalidades negativas e das possíveis intervenções indutivas das quais o Estado pode se valer para minimizar as mazelas delas decorrentes”.

A Lei complementar nº 147 e a incansável busca pelo controle da atividade econômica é o trabalho da autoria de Carlos Augusto Dos Santos Nascimento Martins em que destaca a função do Estado enquanto fomentador da atividade empresarial e orientador de políticas públicas voltadas a consecução dos objetivos revelados pela Constituição Republicana, quanto a ordem econômica e o desenvolvimento social.

Alexandre Pedro Moura D'Almeida e Aline Bastos Lomar Miguez, escrevendo sobre “O desenvolvimento promovido no brasil pelo himineu entre o banco do desenvolvimento nacional e o tesouro nacional”, discorrem sobre o desenvolvimento promovido pelo impacto dos desembolsos praticados pelo BNDES na sociedade, considerando o seu entrelaçamento com o Tesouro Nacional e tendo em vista a seletividade dos seus desembolsos. O autor afirma que houve uma distorção no poder de compra da moeda por meio de técnica inflacionária, prejudicando toda a sociedade.

Para Osmar Gonçalves Ribeiro Junior e Heber Vinicius Brugnolli Alves, “O protecionismo comercial pós Bretton Woods e o mito do desenvolvimento econômico”, demonstra que o protecionismo aplicado pelos países desenvolvidos, bem como a difusão da ideia do desenvolvimento econômico pelos países em desenvolvimento leva à criação do mito do desenvolvimento econômico.

Luan Pedro Lima Da Conceição trata de “Paragominas município verde e a participação popular: a busca pelo desenvolvimento sustentável”, abordando as políticas públicas destinadas ao desenvolvimento sustentável adotadas na Região Amazônica, notadamente, as políticas implantadas no Município de Paragominas através do conceito de “Municípios Verdes”. Analisa também, do outro lado,tais políticas sob a ótica de uma cidadania ambiental.

João Adolfo Maciel Monteiro escreve sobre a “Política agrícola comum: uma perspectiva histórica sobre avanços e embates internacionais”, destacando o papel da União Europeia com relação ao desenvolvimento e financiamento do setor agrícola regional. Para o autor, “os

valores dispensados a título de financiamento, subsídios e compensações para esse sector são elevados frente ao orçamento da União Europeia, e nem sempre distribuídos de forma igualitária entre os Estados-Membros, bem como no tratamento com o mercado externo.”

Os autores Giovani Clark e Bruno Fernandes Magalhães Pinheiro de Lima discutem sobre a ausência da efetividade qualitativa das políticas urbanas brasileiras baseadas no artigo 182 da CF/88 e nos instrumentos presentes na Lei nº 10.257/2001 e formulam problema de que as políticas urbanas não estão alcançando seus objetivos, reproduzindo as desigualdades e problemas configuradas na permanente "crise urbana" brasileira que os artigos 182 e 183 da Constituição Federal de 1988 e a Lei nº 10.253 de 10 de julho de 2001 – Estatuto da Cidade – pretendem combater.

Pelo exposto, caros leitores, não se pode olvidar que os três pilares, objetos do título do presente livro “Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável”, uma vez conjugados, corroboram para combater a pobreza e visam a melhorar as condições de vida e, ao mesmo tempo, assegurar a prosperidade e a segurança às gerações futuras e o bem estar-social a todos os povos. O desenvolvimento não pode ser apenas econômico, mas também e, sobretudo, humano e sustentável, pois, conforme a ONU, “o objectivo do desenvolvimento sustentável é estabelecer padrões que equilibram os aspectos econômicos, sociais e ambientais das atividades humanas para encontrar um equilíbrio coerente e sustentável a longo prazo.” (tradução nossa).

Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM

Prof. Dr. Sébastien Kiwonghi Bizawu - ESDHC

A NECESSIDADE DE UMA GOVERNANÇA DEMOCRÁTICA NA REGULAMENTAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE RATING: PLURALISMO JURÍDICO E A CRISE ECONÔMICA DE 2008

THE NECESSITY OF A DEMOCRATIC GOVERNANCE IN THE REGULATION OF RATING AGENCIES: PLURALISM AND THE 2008 ECONOMIC CRISIS

Carolina Guerra e Souza [1]
Gustavo Ferreira Santos [2]

Resumo

Num contexto atual de mudança de paradigmas (estatal para pós-estatal, monista para o de pluralismo jurídico) revela-se primordial o engajamento de toda a coletividade na construção compartilhada de um consenso alargado, inclusivo, refletivo e estabilizador. A crise econômica de 2008, apesar de seus efeitos deletérios, evidenciou a necessidade de repensar a regulação jurídica do mercado financeiro, principalmente quanto à atuação das agências de rating. Pesquisa dogmática e teórica, valendo-se de um método de abordagem indutivo, o presente paper tem o escopo de defender a governança democrática como ferramenta de inclusão na atuação autorregulatória do mercado.

Palavras-chave: Classificação de risco, Pluralidade, Governança democrática

Abstract/Resumen/Résumé

Inside the current context of paradigmatic shifts (state to post-state, monism to pluralism), the engagement of all the community is essential to build a shared and broad consensus, that is inclusive, stabilized and reflective. The 2008 economic crisis, despite its deleterious effects, lighted the necessity of rethinking the legal regulation of the financial market, especially the role of rating agencies. Dogmatic and theoretical research, throughout the inductive method, this paper aims to support the idea of democratic governance as an important key to solve the questions related to the auto-regulatory market performance.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Rating, Pluralistic society, Democratic governance

---

[1] Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais e em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Mestranda em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Uberlândia.

[2] Advogado Municipal do PROCON de Uberlândia – MG, especialista em Direito Processual Civil e mestrando em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Uberlândia.

1 INTRODUÇÃO

Abordar o tema da regulação jurídica das agências de classificação de risco (ou *rating*) nos leva ao clássico questionamento do por que, como, para que e quando isto será feito. A regulamentação ou desregulamentação é uma questão deveras proeminente e, quando o assunto é abordado, fugir dele é tão improvável quanto se apresentava a uma crise econômica como a observada em 2008: todo mundo sabia que ela ia acontecer, mas ninguém conseguia saber quando ou qual a sua dimensão real.

Ainda que se trate de instituições com funções econômicas, a permeabilidade deste ambiente na vida social e das pessoas é fato incontroverso e irreversível, o que faz com que seja considerada a interferência estatal no ambiente: por mais que o funcionamento das agências revele uma feição de racionalidade, a crise de 2008 nos mostrou o quão danosa uma falta de regulamentação ou de parâmetros para esta regulação pode ser danosa para a população. Vide os efeitos deletérios da crise, tanto para grandes instituições financeiras, quanto para um velho senhor que poupa seus escassos recursos e os investe em um fundo de pensão.

A crise econômica global de 2008 evidenciou que a performance das agências de classificação de risco carece da participação efetiva de todos os interessados, não se circunscrevendo apenas a uma parcela do mercado. Como apontado por Utzig (2010, p. 4):

> Credit rating agencies are the biggest uncontrolled power in the global financial system, and thus in the national financial system too," said the President of the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) as early as 2003 at a hearing before the German parliament's finance committee (Deutscher Bundestag 2003). In the US too, a growing number of voices argued for CRAs to be regulated in the wake of the Enron and WorldCom affairs. The calls for regulation that emerged during the present financial crisis and the measures now introduced did not therefore come out of the blue. Nevertheless, it is often unclear what the regulation of CRAs is intended to achieve.

Dessa forma, o problema central a ser discutido neste artigo é que, em uma economia globalizada, o poder quasi-governmental dessas agências torna difícil sua regulação pelos Estados, bem como limita a interferência da participação população em decisões que restrinjam seu poder. Ademais, aponta-se inclusive um enfraquecimento do federalismo, como proposto por Solomon & Zaring (2009, p. 531-532): "For regulation, we conclude that the crisis marks a rejection of federalism, a triumph of agencies over courts, an example of the

nuanced effects law can have on emergency, and a surprising foray into the nuanced effects law can have on emergency, and a surprising foray into corporatist governance".

Com efeito, neste cenário econômico-social, repensar a regulação é algo muito mais complexo que considerá-lo meramente a partir do dualismo capacidade de regulação nacional *versus* a liberdade dos bancos/instituição financeira de se autorregularem, donde emerge como indispensável a elaboração de regras oriundas de consensos alargados, inclusivos e refletivos, além de legítimos e de qualidade, atendendo aos interesses e perspectivas de todos os participantes e não somente de uma parcela ou de um grupo, num verdadeiro ponto de equilíbrio entre a intervenção estatal e a autorregulação.

Utilizando-se como referencial teórico a tese de pluralismo jurídico idealizada por António Manuel Hespanha, este artigo propõe como necessária uma governança democrática na regulamentação da atuação das agências de *rating*.

Partiu-se de uma perspectiva dogmática e adotou-se um método de abordagem que propiciasse a formulação de uma hipótese geral, haja vista a particularidade do pano de fundo que foi a atuação das agências de classificação de risco na crise financeira global de 2008 (método indutivo), tendo sido utilizado um procedimento eminentemente teórico.

Para compreender o tema, a pesquisa científica que ora se apresenta, além da introdução e da conclusão, conta com outros dois capítulos, a saber, um no qual será descrito um breve histórico da evolução das agências de *rating* e as perspectivas regulatórias nos Estados Unidos da América (EUA), na União Europeia e no Brasil, seguido de um estudo do pluralismo jurídico e da forma inclusiva de autorregulação proporcionada pela governança democrática.

2 BREVE HISTÓRICO DAS AGÊNCIAS DE *RATING* E AS PERSPECTIVAS REGULATÓRIAS NOS EUA, UNIÃO EUROPEIA E BRASIL

Dentro do contexto deste trabalho, o objetivo dessa seção é de evidenciar a forma como as agências de *rating*, de empresas privadas, ganharam espaço no cenário econômico do início do século XX e, após isso, passaram a ser reconhecidas como agentes do mercado com credibilidade para sinalizar o risco de crédito inclusive de títulos públicos.

No mercado de títulos atual, saber por que se compra, o que se compra e qual o retorno do que se compra é fundamental. Isso pode parecer impossível sem a existência das

agências de classificação de risco, justamente porque um título é, ao fim e ao cabo, um contrato. O comprador (investidor), por um lado, possui o dinheiro em mãos. O vendedor de títulos (empresa, Governo, etc), por sua vez, em troca de receber o dinheiro que necessita para "financiar" seu negócio privado (empresa) ou o Governo (Estado) promete que, em troca do recebimento do dinheiro, fará pagamentos dos juros e do principal no futuro. Assim, as mencionadas agências afirmam oferecer ao comprador uma indicação da capacidade (e vontade) do vendedor de cumprir todos os termos do contrato. Essa indicação inclui não apenas a noção da probabilidade de que o dinheiro será devolvido conforme um cronograma (juros e principal), mas também, caso ocorra um *default* (declaração de insolvência), quanto do dinheiro emprestado será devolvido e quando.

No início desse mercado, a análise dos riscos de um título era discutível. A maioria dos títulos eram públicos ou soberanos, ou seja, representavam o financiamento de uma dívida de nações e governos que os investidores consideravam confiáveis. Assim, pode-se dizer que no século XVIII apenas países representativos podiam atuar neste mercado – ou gozavam de credibilidade para tal (SYLLA, 2001, p. 5).

O surgimento da classificação de risco, a despeito da consideração acerca da credibilidade da atribuição de risco feita pelos agentes econômicos já no século XVIII, ocorreu em meados do século XIX, com o desenvolvimento das ferrovias norte-americanas (SYLLA, 2001, p. 21). Já em 1900, o mercado de títulos naquele país era bastante desenvolvido, uma vez que o financiamento da infraestrutura era feito por emissões de títulos corporativos (ferroviários) adquiridos por instituições na Europa. Com a expansão do mercado, surgiu a necessidade de aprimorar as informações de crédito das companhias ferroviária americanas, principalmente por demanda de bancos europeus. Atualmente as principais agências são: Moody's, Standard & Poor's e Fitch.

Particularmente, a história das agências de *rating* teve início em 1909, com a criação nos EUA da antecessora da Moody's Investor Service. Naquele ano, John Moody desenvolveu uma metodologia de classificação de risco de crédito aos títulos, publicando uma opinião sobre a condição de solvência dos títulos de dívida das companhias ferroviárias. Assim, foi criada a Moody's, que publicava análises além das informações sobre as companhias e sobre o setor.

Em 1916, surgiu uma nova empresa, a precursora da Standard and Poor's. Criada por Henry Varnum Poor, essa agência passou a publicar informações sobre as propriedades das

companhias ferroviárias, seus ativos, passivos e receitas. Em 1941, Poor uniu-se à empresa de classificação de risco de crédito Standard Statistics, formando a Standard & Poor's.

A outra grande agência, a Fitch Publishing Company, foi criada em 1913, mas somente em 1924 introduziu uma escala de classificação de risco nos moldes atuais.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais nos Estados Unidos, a indústria de classificação de risco se estabeleceu e se tornou conhecida por sua independência, integridade e confiabilidade.

Braga (2008, p. 9) aponta que a crise financeira de 1929 ampliou ainda mais a demanda por classificações de risco, dada a preocupação com os altos índices de *default* por parte das empresas. Neste contexto vale a observação feita por Ekins e Calabria (2012, p. 6) de que os serviços prestados por John Moody e Henry Poor ganharam notoriedade e credibilidade por darem risco de crédito baixos a títulos que de fato se revelaram com menor risco de *default*.

Na década de 1930, a partir da Grande Depressão, conforme apontado no sítio da Securities and Exchange Commission – SEC, equivalente à Comissão de Valores Mobiliários brasileira, o Departamento do Tesouro norte-americano reconheceu os *ratings* de crédito como normas restritivas para alguns investimentos financeiros (os fundos públicos de pensão e as companhias de seguros seriam impossibilitadas de investir em títulos abaixo de um nível considerado prudente, o chamado *investment grade*)[1].

Após esse início, foi na década de 1970 que a indústria do *rating* passou por outro *boom*, já que a recessão econômica vivida neste período fez com que, mais uma vez, os investidores reconheceram a importância de utilizar uma avaliação independente dos riscos de crédito. Importante destacar que, nessa mesma na década, foi quando as agências adotaram como modelo de negócio a cobrança pela avaliação do título já no momento da emissão de dívida, fornecendo tais informações aos investidores para facilitar a aceitação do título no mercado. Antes, a receita das agências de classificação de risco provinha da venda de suas publicações que continham as classificações de riscos, logo, dos investidores.

[1] Trust Indenture Act of 1939 – Conforme aponta a SEC "This Act applies to debt securities such as bonds, debentures, and notes that are offered for public sale. Even though such securities may be registered under the Securities Act, they may not be offered for sale to the public unless a formal agreement between the issuer of bonds and the bondholder, known as the trust indenture, conforms to the standards of this Act. Texto acessível em: http://www.sec.gov/about/laws/tia39.pdf.

A década de 1970 também foi marcada pelo colapso do sistema de Bretton Woods e a flexibilização das taxas de câmbio internacionais, o que possibilitou a abertura de espaço para grandes fluxos de capitais e a internacionalização financeira. A possibilidade de captação de recursos em escala global, por sua vez, tornava necessário um melhor e mais extenso fornecimento de informações financeiras.

Como se nota da evolução histórica das agências de avaliação de risco, pode-se perceber que, de empresas privadas, elas passaram por um processo de reconhecimento pelo Estado, como uma espécie de publicização. Ocorre que, antes da crise de 2008, os créditos das empresas foram classificados com grau de investimento seguro, ou mesmo misturados com títulos podres, maquiando-se, assim, a nota atribuída.

Observa-se que ocorreram regulações destinadas às agências de *rating*, como as emitidas pela SEC. Porém, vale notar que a regulação dessas agências ocorreu muito mais no sentido de incorporar as práticas já estabelecidas de classificação de crédito – já que a regulação era feita impedindo, por exemplo, que bancos adquirissem títulos com classificação ruim – que para limitar a forma de atuação das agências.

Como apresentado no sítio da SEC, em 2006 o Congresso americano aprovou uma lei *(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) estabelecendo que a SEC estabelecesse os parâmetros de determinação de quais agências deveriam ser aceitas pela Organização Nacional de Estatísticas de Agências de *Rating* (*NRSROs - Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*). Além disso, à SEC foi dado o poder de regular internamente a NRSROs quanto ao armazenamento de dados e conflitos de interesse da agência. Apesar disso, a lei proibia a SEC de regular os métodos de classificação de títulos estabelecidos pela NRSROs.

Ademais, a lei também estabeleceu inúmeras regras internas à agência como: consistência entre as classificações de *rating* entre as agências, realização de relatórios e controles internos, transparência em relação a dados e estatísticas usadas, dentre outras.

Após a crise de 2008, novas regras foram aprovadas com o intuito de aumentar o controle interno sobre os processos de elaboração de classificação de risco, maior transparência de dados e estatísticas, além de determinar padrões em relação a métodos, termos e definições constantes da regulação que era ainda datada de 1934.

No caso Europeu, conforme apresenta a Diretoria Geral para estabilização financeira da União Europeia, a regulação feita pela Comissão é muito mais forte que a estadunidense. Muitas mudanças foram também implementadas após a crise de 2008, para diminuir a obrigatoriedade de utilização de avaliação de risco de crédito pelos emissores de títulos. A primeira categoria de regras que trata do tema na Europa é o Regulamento 462/2013, que define os princípios básicos para reduzir a dependência das classificações feitas pelas Agências de *rating* (European Comission, 2015). A regra entrou em vigor em 2013 e exige, nomeadamente, que as instituições financeiras façam a sua própria classificação de risco de crédito, sem depender das agências internacionais de *rating* na avaliação de empresa ou de instrumento financeiro.

Este regulamento visa ainda reduzir a dependência das agências de *rating* no longo prazo e de forma gradual. Para isso, estabelece que a Comissão continue a fazer uma revisão contínua do uso de agências de classificação de risco, especialmente quanto a um risco potencial ou real de *default*.

No Brasil, a legislação sobre o tema é composta basicamente pela Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 521/2012, que dispõe sobre a atividade de classificação de risco no Brasil, e pela Resolução do Banco Central (BACEN) nº 2.682/1999, que fixa critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Como se percebe de antemão, a crítica que se faz à regulamentação brasileira é a de que a classificação de risco de crédito não é regulamentada por lei em sentido estrito, além de privilegiar as agências internacionais, de não prever punições severas em caso de descumprimento e, ainda, de não tipificar certas condutas praticadas no mercado.

Diante desse cenário legislativo débil, foi apresentado na Câmara dos Deputados o PL 4.707/2012, que, para além de criminalizar a divulgação de análise e classificação de risco com objetivo de alterar artificialmente o mercado de capitais e obter lucro (crime de manipulação de mercado), regulamenta o funcionamento das agências de *rating*. Não obstante ainda estar pendente de votação, o relator da matéria emitiu parecer contrário ao projeto de lei[2], aduzindo a necessidade de harmonização legal do Brasil com a perspectiva normativa e

[2] Parecer Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio (CDEIC) do Relator, Dep. João Maia (PR-RN), pela rejeição. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1248267&filename=Parecer-CDEIC-23-04-2014.

de mercado do mundo, haja vista já existir regulação internacional sobre o tema, não podendo a atuação legiferante brasileira engessar a *lex mercatoria*.

Analisando, em síntese, a gênese das agências de *rating* e a atuação estatal referente às normas de atuação destas, infere-se que há uma regulação feita pelo mercado e para o mercado (autorregulamentação), que valida a atuação das agências de classificação de risco, contudo sem debater o tema (ou mesmo propiciar espaços) para formar consensos que contemplassem os interesses de grandes, médios e pequenos investidores (inclusive o individual), descurando a população, que muitas das vezes é quem sofre com as cruéis consequências de um erro de avaliação mercadológica.

Assim, mister reconsiderar a possibilidade da regulação jurídica do mercado financeiro, principalmente no que tange à atuação das agências de *rating*. Propõe-se, então, como será visto no capítulo abaixo, um modelo de participação franco de todos os *players* do sistema de capitais, no qual a democraticidade de gestão e o pluralismo jurídico são elementos primordiais para se atingir tal objetivo.

3 PLURALISMO JURÍDICO E GOVERNANÇA DEMOCRÁTICA REGULATÓRIA

O item anterior buscou jogar luz sobre o paradoxo aparente na atuação regulatória das agências de notação de crédito: direito estatal ou desregulação? Autorregulação ou hetero-regulação? Sem embargos, o fato é que a atuação das *rating agencies* na crise de 2008 fez surgir um debate não só econômico, mas também jurídico acerca do mercado financeiro, mormente no que se refere à construção de um modelo regulatório deste.

Esboçando um novel conceito de pós-estatalismo, o jurista português António Manuel Hespanha advoga a tese de um paradigma pluralista do direito, concebendo-o como algo mutável, sem fronteiras, não-harmônico e desprendido de certezas e formulações seguras (2013, p. 19), rompendo com aquela dogmática jurídica do passado, positivista, rígida, alheia à dinamicidade social e engessada pelo monismo legal do Estado.

O direito não mais deve ser considerado apenas como um estático aparato estatal, sinônimo de lei, haja vista que na sociedade, precipuamente globalizada, coexistem vários direitos e várias de suas fontes, urgindo a concretização de um sentido comunitário de justiça, correspondendo àquilo que se manifesta como algo mais consensual, igual, estabilizador de relações e, por outro lado, menos irritante e fraturante (HESPANHA, 2013, p. 9-11).

Deveras, o fenômeno da transnacionalização do mercado reveste-se de movimentos próprios e concomitantemente antagônicos, vale dizer, a autorregulamentação da lei do mercado pressupõe uma "uniformidade e diferenciação, integração e fragmentação, continuidade e ruptura, codificação e deslegalização, controles diretos e controles indiretos, [...] ordem jurídico-positiva estatal nacional e ordens normativas autônomas infraconstitucionais e supranacionais" (FARIA, 2004, p. 46).

Ocorre que essa referencialidade própria resulta na expulsão do Estado e da população do centro das decisões de poder do mercado. De um lado, a sociedade é colocada à margem das discussões sobre a regulação do mercado e, de outro, o poder estatal perde a sua soberania, exercendo sua autoridade somente em termos formais, quando na verdade, substancialmente, é a lei do mercado quem impera no caso concreto (FARIA, 2004 p. 23). E mais, a *lex mercatoria* tem exigido do Estado profundas reformas estruturais, *v.g*, descentralização e delegação do poder, agências reguladoras, privatizações, parcerias público-privadas (FERRAJOLI, 2002, p. VIII/IX).

Não se olvide que o ideário globalizante requer a relativização regulatória do poder público, num ato de esvaziamento normativo e territorial (quiçá da Lei Maior), forjando um rearranjo regulatório e novas formas organizacionais e institucionais, de caráter até mesmo supraconstitucionais (FARIA, p. 35).

Prova disto é a criação da Organização Internacional das Comissões de Valores (em inglês, reconhecida pela sigla IOSCO), responsável pelo desenvolvimento, implementação e promoção de padrões internacionalmente reconhecidos para a regulação dos valores mobiliários. Criada em 1983, composta majoritariamente pelas autoridades de supervisão do crédito mobiliário e, também, por empresas privadas, a IOSCO tem no seu Comitê nº 6 (C6 *Credit Rating Agencies*) o braço operacional pertinente à política regulatória das agências de classificação de risco (IOSCO, 2016).

As discussões e encontros do mencionado C6 resultam na elaboração de relatórios, que são publicados pela IOSCO, no qual se fixam recomendações sobre aspectos da regulação e supervisão da notação de crédito. Não obstante, convém anotar a existência do Código de Conduta das Agências de Avaliação de Crédito (ISOCO, 2015), o que *per se* comprova a força desregulatória do mercado financeiro.

É o que Paolo Grossi, convém destacar, chama de globalização jurídica, isto é, "uma auto-organização dos particulares que, por conta própria, graças as obras de especialistas

privados, inventam instrumentos adequados a ordenarem as suas trocas jurídicas, dando vida a um canal jurídico que se coloca ao lado e escorre junto com aquele do Estado" (2005, p. 61).

A autorregulação do mercado, gerenciada por grupos de interesse, pode gerar situações de crise, como a de 2008, que teve proporções mundiais catastróficas, trazendo consigo, outrossim, uma reflexão de viés jurídico, principalmente no que toca à democraticidade da regulamentação própria do mercado.

Com robusta propriedade, Hespanha (2009, p. 254) afirma que "a crise [de 2008] representa, sobretudo, a prova de que a regulação autónoma do mercado não responde a muitos dos interesses presentes na sociedade, justamente porque a eficiência não se pode medir apenas pela satisfação individual dos agentes do mercado."

Ao afirmar que o paradigma democrático deve ser o da legitimação, Hespanha (2013, p. 119) preleciona que o direito deve corresponder a uma vontade geral, inclusiva, justa (*fair*), sustentável e estabilizadora para todos os destinatários.

Pensar a democraticidade do direito como este sendo o fruto do trabalho parlamentar que, a seu turno, provém do sufrágio universal, é corroborar o modelo estatalista do direito, de que o único porta-voz da comunidade é o Estado. Dessa forma, a verificação da democracia no modelo pós-estatalista (pluralismo jurídico) estaria no reconhecimento de outras formas, outros mecanismos de manifestação do direito. Para Hespanha (2009, p. 361), o direito será democrático quando ele surgir da vontade popular, mantendo-se ao alcance do povo, tanto no plano cognitivo (conhecimento do que seria direito pela população), quanto no plano prático (atuação do povo para a resolução de conflitos).

Em resumo, ainda de acordo com Hespanha (2013, p. 37), num contexto de economia, sociedade e direitos globalizados mister

> encontrar formas inclusivas de autorregulação, que refletissem *interesses e perspetivas de todos os interessados*. Coisa que, pela sua complexidade e dinamismo, os mecanismos do direito do Estado já não estão em condições de fazer. Mas que os interesses parciais e hegemónicos que dirigem as práticas e as pretendem disciplinar sob a etiqueta da "autorregulação" não podem também levar a cabo, justamente porque não incluem todos os parceiros envolvidos nessas práticas.

Nesse diapasão, propõe-se a participação de todos os interessados e não somente de um grupo ou parcela da sociedade, pelo que o direito do mercado seria tanto regulatório, quanto autorregulatório.

As alternativas vislumbradas para a regulação das agências de *rating* têm seguido dois caminhos (COREMEC, 2012): a) regulação da atuação das agências; b) a eliminação ou redução do uso obrigatório da classificação de risco para fins regulatórios. Observa-se que, tanto na Europa, quanto nos Estados Unidos tem-se buscado uma redução na dependência das classificações de risco emitidas pelas agências de *rating*. O Brasil, apesar de timidamente, tem seguido a orientação europeia, mais rígida que a estadunidense.

Porém, a despeito da constante menção da participação de agentes de mercado nas alterações propostas, não se consegue aferir uma discussão ampla a respeito do tema. Ademais, tal discussão é conduzida basicamente por aqueles que se sujeitam às regras (instituições financeiras e empresas). Isso fica claro com a dificuldade de se seguir o caminho da regulação das agências quando se opta, na verdade, por uma redução na obrigatoriedade de se seguir uma ou outra classificação. Regras de *disclosure* são também implementadas, mas deve-se ter claro que as informações apresentadas são direcionadas a um público específico, sem cuidar da busca de clareza a todos os participantes do mercado, inclusive os pequenos.

Por mais ideológico que possa parecer a participação de todos interessados na regulação do mercado, a consequente formação de consenso apontada por Hespanha é plenamente possível e salutar. Uma maneira de se implementar essa participação é apresentada por Esteve (2012, p. 56). Trata-se da governança democrática que, segundo o autor:

> é um modo de governar que está emergindo na atualidade como consequência da crise do governo provedor e gestor de recursos e, em especial, pela obsolescência e anomalias provocadas pelo modo gerencial (...). O que caracteriza a governança como modo de governar é a gestão das interdependências, gestão relacional (ou de redes). É um tipo de gestão específica que se baseia em um conjunto de técnicas, instrumentos e processos para alcançar a construção compartilhada do desenvolvimento humano em um território.

Neste modelo, o governo deve envolver cidadãos na resolução de seus próprios problemas, cooperando com eles e melhorando a capacidade coletiva de atuação. O governo é, assim, um gestor e intermediário das relações e interesses da sociedade. Nesta dimensão, a

regulação das agências de *rating* é, para além de uma atuação privatista ou intervencionista estatalizante, feita com a inclusão da sociedade e com a atuação estatal no sentido de auxiliá-la nas decisões que entendem melhor para todos os grupos interessados. A atuação do Estado deve ser, no lugar de oferecer soluções, levantar questões e solucionar conflitos e amenizar os riscos.

Respondendo parcimoniosamente ao questionamento plasmado alhures, nota-se que a chave está na governança calcada num direito plural, de participação, tanto regulatório quanto autorregulatório, corolário do interesse e perspectivas de todos os interessados, não somente de um grupo ou parcela da sociedade e/ou mercado financeiro.

4 CONCLUSÃO

Assim, como apontado no início do texto, a regulação das agências de rating necessariamente perpassa pela resposta às perguntas: por que, como, para que e quando isto será feito.

Em que pese à significativa evolução das agências de *rating*, com a publicização das suas atividades, revela-se indubitável que elas tiveram papel central na crise financeira mundial de 2008, para além dos pretéritos escândalos financeiros envolvendo empresas como a Enron (2001), Parmalat (2003) e o Banco Santos (2004). A fórmula parece ser sempre a mesma: antes da bancarrota, os créditos dessas empresas foram classificados com grau de investimento seguro, ou mesmo misturados com títulos podres, maquiando-se, assim, a nota atribuída.

A classificação feita pelas agências de notação repercute tanto nas contas públicas, quanto no setor privado do mercado. Aumentando-se os juros exigidos pelos credores, devido a um rebaixamento da nota, visando estancar a fuga de credores e investidores estrangeiros, o governo dispõe-se a modificar a sua política fiscal[3]. De igual forma, tem-se que os *ratings* influenciam nos custos do financiamento do setor privado, inclusive nos cenários de recessão e demissões em massa, servindo de guia, também, para investidores alocarem seus recursos.

Como se vê, o próprio mercado acaba por forjar uma flexibilização das normas a serem adotadas, sendo certo que a crise de 2008 deixa mais evidente o problema que pode ser

[3] No caso do Brasil, como exemplos atuais, pontuam-se a aprovação da redução da meta fiscal, a autorização do fechamento do ano de 2015 em déficit e a aprovação da famigerada Desvinculação de Receitas da União (DRU).

uma regulação ineficiente, bem como o alto preço pago pelos investidores quando a regulação é ineficaz. A agravante, nesta altura, é a ausência de diálogos com todos os envolvidos no esquema, principalmente com quem, na maioria das vezes, sofre os impactos calamitosos da adoção de uma *lex mercatoria* desenfreada, ou seja, a sociedade.

Hespanha chama atenção ao fato de que qualquer tipo de regulação deve ser democrática, reduzindo-se, pois, a complexidade, a irritabilidade das relações sociais, vale dizer, que o processo de produção de normas (legística, legiferação) deve refletir a vontade mais consensual dos cidadãos (inclusividade, *fairness*), implicando uma auscultação social (ouvir a todos, com riqueza de informação, num linguagem inclusiva e acessível a todos).

Com efeito, a governança democrática mostra-se como uma ferramenta de inclusão na prática autorregulatória do mercado, na medida em que envida o envolvimento e a cooperação de todos os interessados, da coletividade, na construção compartilhada de um consenso, no sentido de minimizar as segregações ou a formação de grupos isolados e, por conseguinte, de colocar óbice na prevalência de um consenso restrito, seletivo, partidário e precário.

Seguindo essa esteira de raciocínio, vencendo o monismo jurídico estatólatra, encontrar-se-iam soluções normativas adequadas e estabilizadoras, adentrando-se, então, num paradigma pós-estatalista, analisando o mercado (e o direito) de forma multifária, como num caleidoscópio.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Henrique de Assunção. **O papel das agências de classificação de risco: uma análise crítica**. Monografia apresentada como exigência para graduação no curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas. Campinas, 2008.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Parecer da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio (CDEIC) do Relator Dep. João Maia (PR-RN). 2013. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=8157170434805B034AA6E3E6A2FC24B8.proposicoesWeb1?codteor=1248267&filename=Parecer-CDEIC-23-04-2014>. Acesso em: 24 jun. 2016.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <www.cvm.gov.br> Acesso em: 01 jun. 2016.

COMITÊ DE REGULAÇÃO E FISCALIZAÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIRO, DE CAPITAIS, DE SEGUROS, DE PREVIDÊNCIA E CAPITALIZAÇÃO – COREMEC. **Alternativas para eliminação ou redução do uso regulatório de classificação de risco no Brasil**. 2015. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshist/estudos/anexos/COREMEC-Rating.pdf>. Acesso em: 03 jun. 16.

DAVIDOFF, Steven M.; ZARING, David. ADMINISTRATIVE LAW REVIEW. **Regulation by Deal: The Government's Response to the Financial Crisis**. 61 ADMIN. L. REV. 463 (2009). Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1306342>. Acesso em: 01 ago 2016.

EKINS, Emily McClintock; CALABRIA, Mark A.. **Regulation, Market Structure, and Role of the Credit Rating Agencies**. Policy Analysis nº 704. Agosto de 2012. Disponível em: <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/PA704.pdf>. Acesso em: 03 jun. 16.

ESTEVE, Josep. Mª Pascual. **Governança Democrática: Construção Coletiva do Desenvolvimento das Cidades**. 2. ed. Juiz de Fora: Editora UFJF, 2012.

EUROPEAN COMISSION. **Study on the Feasibility of Alternatives to Credit Ratings**. European Union, 2015. Disponível em: <http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/docs/151201-study_en.pdf>. Acesso em: 03 jun. 16.

FARIA, José Eduardo. **O direito na economia globalizada**. 4º tiragem. São Paulo: Malheiros, 2004.

FERRAJOLI, Luigi. **A soberania no mundo moderno: nascimento e crise do estado nacional**. Tradução: Carlo Coccioli, Márcio Lauria Filho; revisão da tradução: Karina Jannini. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

FITCH RATINGS. Disponível em: <https://www.fitchratings.com.br>. Acesso em: 03 jun. 16.

GROSSI, Paolo. **Primeira lição sobre direito**. Tradução de Ricardo Marcelo Fonseca. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

HESPANHA, António Manuel. **O caleidoscópio do direito: o direito e a justiça nos dias e no mundo de hoje**. 2. ed. reelaborada. Coimbra: Almedina, 2009.

_____ **Pluralismo jurídico e direito democrático**. São Paulo: Annablume, 2013.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). 2015. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>. Acesso em: 24 jun. 16.

_____ 2016. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>. Acesso em: 24 jun. 16.

MOODY's. Disponível em: <https://www.moodys.com/>. Acesso em: 03 jun. 16.

S&P GLOBAL RATINGS. Disponível em: <http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/home>. Acesso em: 03 jun. 16.

SYLLA, Richard. **A Historical Primer on the Business of Credit Ratings.** Department of Economics: Stern School of Business. The World Bank. Washington, DC: March 1-2, 2001.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMISSION. - SEC. 10 de out. 2014. Disponível em: <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/creditratingagencies.shtml>. Acesso em: 03 jun. 16.

_____ 10 de jun. 2013. Disponível em: < https://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>. Acesso em: 03 jun. 16.

UTZIG, Siegfried. **The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective**. ADBI Working Paper Series No. 188, January 2010.