

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

GUILHERME CENTENARO HELLWIG

A COOPERAÇÃO REGULATÓRIA INTERNACIONAL NA ÁREA FINANCEIRA: UMA
ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DO DIREITO INTERNACIONAL PÚBLICO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do grau de mestre

Orientadora: Profa. Dra. Martha Lucia Olivar Jimenez

Porto Alegre
2011

**Ao Eduardo e ao Rafael, cujos primeiros anos
coincideram com a elaboração deste trabalho.**

Agradecimentos

Entre o meu ingresso no programa de pós-graduação da Faculdade de Direito da UFRGS e a conclusão desta dissertação, não foram poucas as mudanças por que passei. Para ficar apenas naquelas objetivamente verificáveis, foram quatro mudanças de endereço, uma de cidade e o nascimento de dois filhos. Em todas essas mudanças – e naquelas de registro mais sutil, como as constantes alterações de humor e de ânimo – tive sempre ao meu lado, me aguentando e incentivando, minha parceira de sonhos e projetos. Com esta dissertação não foi diferente. À Cris, portanto, um agradecimento especial, pelo apoio e companheirismo.

Sou grato também a meus pais, Bruno e Tânia, pelo suporte e estímulo constantes, bem como pelo exemplo de seriedade profissional e curiosidade intelectual que sempre representaram para mim.

Agradeço, ainda, à professora Martha, pelo incentivo, auxílio e segura orientação, fundamentais à elaboração desta dissertação, e aos colegas da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul, interlocutores frequentes que, pelo convívio e troca de ideias, ajudaram a despertar em mim o interesse pela vida acadêmica e pela pesquisa na área.

Um agradecimento de última hora, finalmente, à minha irmã Beatriz, pelo auxílio na impressão e depósito da dissertação.

RESUMO

O presente trabalho aborda a cooperação regulatória internacional na área financeira a partir de uma perspectiva de direito internacional público. Destacando a crescente interdependência entre os sistemas financeiros nacionais e a consequente insuficiência de respostas regulatórias isoladas, circunscritas às fronteiras políticas dos países, examina os esforços conjuntos de governos e autoridades de regulação para a contenção do risco sistêmico internacional e a prevenção de crises financeiras. Para tanto, descreve inicialmente o processo histórico de internacionalização da atividade financeira e a formação de um consenso – especialmente após a recente crise financeira mundial – sobre a necessidade de fortalecimento da cooperação regulatória na área. Investiga, a seguir, as principais características das *redes regulatórias transgovernamentais* que, nas últimas décadas, têm ocupado o centro dos esforços de cooperação internacional no campo da regulação financeira, em especial o caráter *subestatal* dos seus principais atores, a informalidade que tem marcado as suas ações e uma crescente preocupação com a legitimidade procedimental. Na última parte, o trabalho centra a sua análise nos instrumentos e alcance da cooperação regulatória, abordando o uso de *soft law* na formulação de recomendações e padrões (*standards*) internacionais, sua absorção regulatória no ordenamento jurídico brasileiro e a reforma que vem sendo realizada na arquitetura financeira mundial como reação à crise financeira global, com suas implicações para o futuro da cooperação internacional.

Palavras-chave: Regulação financeira, cooperação regulatória, direito internacional público, redes regulatórias transgovernamentais, globalização financeira.

ABSTRACT

This study addresses international financial regulatory cooperation in a public international law perspective. It explores the combined efforts of national governments and domestic regulatory authorities to contain international systemic risk and prevent financial crises, as national financial systems became more interdependent and internal regulatory responses – conducted within and limited to national borders – have proved to be insufficient or ineffective. Describing the historical process that culminated with the internationalization of financial activity, this study points out the international consensus that was built, after the global financial crisis, on the need of strengthening regulatory cooperation. It assesses the main characteristics of *transgovernmental regulatory networks* that have been in the center of international financial regulation in the past three decades, analyzing its distinctive feature of being comprised of *substate* actors, the consequences of networks informality to international law and its growing concern with legitimacy. Attention is also drawn to the *soft law* regime and international standard setting process that marks regulatory cooperation in financial matters, in special to the regulatory influence exerted by international financial standards on the Brazilian legal system, the current reform of the international financial architecture after the global crisis and its implications to the future of international regulatory cooperation.

Keywords: Financial regulation, regulatory cooperation, public international law, transgovernmental regulatory networks, financial globalization.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1 DIMENSÃO INTERNACIONAL DA ATIVIDADE FINANCEIRA	11
1.1 ENQUADRAMENTO JURÍDICO DA ATIVIDADE FINANCEIRA	11
1.1.1 Direito nacional	13
1.1.2 Direito internacional	17
1.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DA ATIVIDADE FINANCEIRA	22
1.2.1 Das moedas territoriais a <i>Bretton Woods</i>	23
1.2.2 De <i>Bretton Woods</i> à globalização financeira	27
1.3 RAZÕES PARA UMA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL	30
1.3.1 Risco sistêmico internacional	31
1.3.2 Necessidade de fortalecimento da cooperação regulatória	35
2 COOPERAÇÃO POR REDES TRANSGOVERNAMENTAIS	40
2.1 DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS DAS REDES TRANSGOVERNAMENTAIS....	42
2.1.1 Redes transgovernamentais e regulação financeira	45
2.1.2 Redes atuantes na cooperação regulatória	54
2.2 ATORES <i>SUBESTATAIS</i> COMO SUJEITOS REGULATÓRIOS	61
2.2.1 Redes e informalidade	63
2.2.2 Redes e legitimidade	67
3 INSTRUMENTOS E ALCANCE DA COOPERAÇÃO REGULATÓRIA	73
3.1 USO DA <i>SOFT LAW</i> NA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL.....	76
3.1.1 <i>International Financial Standards</i>	80
3.1.2 Absorção regulatória dos <i>standards</i> no ordenamento jurídico brasileiro	84
3.2 LIMITES DO MODELO: A RESPOSTA REGULATÓRIA À CRISE FINANCEIRA MUNDIAL	92
3.2.1 Reforma da arquitetura financeira internacional	94
3.2.2 Futuro da cooperação regulatória	97
CONCLUSÕES	102
REFERÊNCIAS	105

INTRODUÇÃO

Crises financeiras não são apenas difíceis de serem compreendidas. Ignorá-las, atualmente, onde quer que venham a ocorrer, não é também uma tarefa fácil. Já há algum tempo se sabe que não é preciso ser correntista de um determinado banco para se sofrer, reflexamente, com os efeitos de sua quebra. Mais recentemente, pôde-se confirmar que não é preciso sequer que esse banco atue dentro do território de um dado país para que os seus nacionais sejam atingidos pelas consequências negativas da derrocada da instituição financeira.

Como a mais recente crise financeira mundial demonstrou, especialmente a partir da segunda metade de 2008 – e antes dela, ainda que com menor intensidade, outras crises que a precederam –, os efeitos de um grave abalo sofrido por uma única sociedade ou conglomerado bancário podem se espalhar rapidamente por dentro de um dado sistema financeiro para, a partir daí, atingirem sistemas financeiros de outros países e afetarem suas respectivas economias, gerando perdas em áreas fundamentais como renda, produção e emprego¹.

A prevenção e contenção dessas crises já não é mais, portanto, um problema exclusivamente nacional – embora o seu enfrentamento ainda dependa, em larga escala, de estruturas e ações regulatórias concebidas sob a lógica do estado-nação, moldadas pelas peculiaridades institucionais locais e circunscritas, em regra, aos limites dos ordenamentos jurídicos de cada país.

Assim tem se caracterizado, no universo das finanças, uma espécie de dilema regulatório contemporâneo: por um lado, há a crescente percepção da insuficiência do emprego exclusivo de ferramentas de direito interno para a correção eficaz de crises cujo alcance se projeta, cada vez mais e com maior velocidade, para além das meras fronteiras nacionais; por outro lado, no entanto, esforços voltados para a viabilização de uma ação regulatória conjunta na esfera internacional não raro esbarram no receio dos próprios países

¹ Sobre as causas e consequências da crise financeira mundial de 2008, ver ARNER, Douglas. The Global Credit Crisis of 2008: causes and consequences. *The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 91-136, 2009.

envolvidos de abrirem mão de parcela de sua autoridade estatal (e, portanto, de sua soberania) nessa área².

Não é por outra razão que alguns dos maiores avanços no campo da regulação da atividade financeira no plano internacional venham ocorrendo, nas últimas décadas, a partir de modelos que destoam do padrão tradicionalmente associado ao direito internacional público, seja por passarem ao largo da atuação dos corpos diplomáticos dos países, seja por prescindirem, em geral, da celebração de tratados ou compromissos formais, dependentes de posterior internalização nos ordenamentos jurídicos nacionais.

Uma série de exemplos recentes evidencia, ao contrário, a preferência por ações marcadas por relativa informalidade, conduzidas por um número reduzido de técnicos dotados de acentuado grau de especialização e centradas na elaboração de normas de referência, recomendações e padrões de conduta despidos de força jurídica vinculante – cuja posterior adoção no direito interno de cada país dependerá, fundamentalmente, de escolhas normativas feitas por instâncias regulatórias executivas, desobrigadas de consulta aos legislativos nacionais e que muitas vezes sequer participaram do processo de discussão e formulação dos próprios padrões de conduta que transformam em norma interna.

Se esses novos modelos trazem consigo, como argumentam seus defensores, ganhos de eficiência, por permitirem maior agilidade, adaptabilidade e apuro técnico na coordenação regulatória, também podem ser questionados, por outro lado, do ponto de vista de sua legitimidade e representatividade. Mais recentemente, mesmo a efetividade desses novos modelos de atuação regulatória na esfera internacional vem sendo colocada em dúvida, à luz da sua incapacidade de prevenir a ocorrência daquela que tem sido classificada, sem maiores controvérsias, como a maior crise financeira das últimas décadas.

Cumprido, nesse cenário, investigar qual o rumo a ser seguido por governos e especialistas no esforço de aprimorar a regulação internacional da atividade financeira, a fim de potencializar os benefícios gerados por sistemas e mercados financeiros cada vez mais

² Sobre o tema, ACHARYA, Viral V., WATCHEL, Paul e WALTER, Ingo. International Alignment of Financial Sector Regulation. In: ACHARYA, Viral V.; RICHARDSON, Matthew (Coord.). *Restoring Financial Stability: how to repair a failed system*. Wiley: New York, 2009. p. 373.

integrados e interdependentes – sem, contudo, perder de vista a necessidade de se erradicar ou, no mínimo, minimizar os riscos da ocorrência de novas crises.

O presente trabalho aborda, nessa linha, a cooperação regulatória internacional na área financeira, a partir de uma perspectiva de direito internacional público. Parte-se, para tanto, de uma definição introdutória do que são mercados e relações financeiras, examinando-se como o direito vem enquadrando jurídica e normativamente, nas diversas vertentes em que atua, tanto no âmbito interno quanto na esfera internacional, o exercício de atividades dessa natureza.

Ainda em um contexto introdutório, descreve-se, a seguir, o processo histórico de crescente internacionalização da atividade financeira, desde a afirmação das primeiras moedas territoriais (e a conseqüente consolidação do monopólio estatal para a condução de questões de ordem monetária) até a emergência ou ressurgimento, nas últimas décadas do século passado, do que vem se convencendo chamar de globalização financeira, um fenômeno que integra os sistemas financeiros domésticos aos mercados financeiros internacionais e incrementa, em velocidade e proporções jamais vistas, a interdependência entre as economias nacionais e seus respectivos sistemas financeiros.

O surgimento de um risco sistêmico de dimensão internacional, capaz de propagar-se rapidamente por entre as fronteiras nacionais e potencializar o efeito de crises com origens domésticas, coloca-se como a principal razão a justificar, modernamente, uma regulação financeira de alcance igualmente internacional. Crescem, portanto, os apelos para o fortalecimento da cooperação regulatória na área. Vale notar, nesse sentido, que, em reação à recente crise financeira mundial, chefes de estado e líderes globais alinharam o discurso sobre o tema, criando praticamente um consenso internacional sobre a necessidade de aprofundamento da cooperação e fortalecimento dos esforços regulatórios conjuntos de bancos centrais e demais autoridades nacionais responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira nos países.

Investiga-se no presente trabalho, assim, a política de *redes* que, desde pelo menos as últimas três décadas, tem ocupado um papel fundamental nas ações internacionais de cooperação regulatória na área financeira. Pode-se dizer que esse modelo, amplamente baseado no emprego de mecanismos informais, apesar de sua crescente relevância no cenário

internacional, apenas recentemente despertou uma maior atenção por parte dos estudiosos do direito internacional.

Merece especial atenção, no contexto de atuação dessas redes regulatórias, o caráter *subestatal* dos seus principais atores, agências ou autoridades nacionais de regulação que, agindo em nome próprio na esfera internacional, rompem com o modelo tradicional de negociação diplomática que tem, historicamente, caracterizado a cooperação entre os países. As vantagens e os limites da informalidade que costuma marcar a atuação das redes transgovernamentais são examinados, bem como uma crescente preocupação com a legitimidade dos seus esforços regulatórios.

A última parte do trabalho dedica-se, por fim, a uma análise dos instrumentos e do alcance da cooperação regulatória na área financeira, em especial o uso de *soft law* na formulação de recomendações e padrões regulatórios (*standards*) financeiros por diversos organismos internacionais. A influência desses *standards* no ordenamento jurídico brasileiro é abordada, assim como a reforma na arquitetura financeira mundial que vem sendo realizada em resposta à recente crise financeira global, com suas implicações para o futuro da cooperação internacional.

1 DIMENSÃO INTERNACIONAL DA ATIVIDADE FINANCEIRA

Finanças internacionais, globalização financeira, mercados bancário, de seguros e de capitais ... Quando se fala em regulação financeira ou em regulação financeira internacional, do que, exatamente, se está falando? O que se deve entender por atividade financeira a partir de um ponto de vista *regulatório*?

Embora nesse campo se esteja distante da uniformidade de tratamento terminológico, é possível, tanto no direito brasileiro quanto no direito internacional (direito internacional em sentido amplo, ou seja, direito internacional econômico, direito da integração regional, direito comunitário, etc.), encontrar-se definições normativas do que é objeto da regulação jurídica na área³.

Parte-se, no presente Capítulo, dessas definições introdutórias para, a partir da descrição do processo histórico que se iniciou com a afirmação das moedas territoriais e culminou com a globalização financeira, chegar-se às razões que formaram, nos dias de hoje, praticamente um consenso acerca da necessidade de aprimoramento da regulação de mercados e relações financeiras de dimensão crescentemente internacional.

1.1 ENQUADRAMENTO JURÍDICO DA ATIVIDADE FINANCEIRA

A ciência econômica costuma definir relações financeiras como sendo aquelas que envolvem como agentes fundamentais, de um lado, unidades superavitárias e, de outro,

³ Embora o termo “*regulation*” seja de uso comum na língua inglesa, vale observar que o emprego da expressão “regulação” no Brasil é ainda relativamente recente e suscita discussões sobre o seu sentido exato. Otavio Yazbek faz esclarecimentos importantes a esse respeito, concluindo que a expressão “regulação” engloba atividades que vão da criação de normas, passando pela sua implementação por meio de determinados atos administrativos e pela fiscalização do seu cumprimento, até a punição dos infratores. O regulador exerce, assim, um poder normativo, um poder executivo e um poder “parajudicial”. (YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 180). Sobre o tema, ver também SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

unidades deficitárias, as quais transacionam meios que permitem a realização imediata de gastos desejados em troca de direitos sobre rendas futuras⁴.

Essas relações possibilitam que aqueles que acumulam ou herdam recursos, mas que não têm capacidade ou desejo de empregá-los produtivamente, possam transferi-los para os que se dispõem a empreender, a inovar, a contribuir, enfim, para o desenvolvimento de atividades produtivas. Relações financeiras servem, assim, para *alavancar* o desenvolvimento econômico, viabilizando uma alocação mais eficiente de recursos entre poupadores e investidores.

Mercados financeiros, por seu turno, englobam todas as transações que são feitas com obrigações emitidas por agentes deficitários ou por intermediários financeiros que busquem canalizar recursos para si. Esses mercados são regulados por instituições e práticas de funcionamento fixadas, em parte, pelos próprios participantes das transações e, em parte, pelo estado.

Essas práticas e instituições, por sua vez, não são as mesmas em todos os segmentos de um dado sistema financeiro nacional. Economias desenvolvidas se notabilizam, ao contrário, justamente por apresentarem um sistema de intermediação financeira bastante diversificado e ajustado às necessidades particulares de seus agentes produtivos, de modo a melhor executar sua função primordial de direcionar recursos de unidades superavitárias para financiar unidades com carência de capital para investimento⁵.

Mercados específicos se constituem, por conseguinte, tomando a forma necessária à viabilização das transações neles operadas e dependendo das classes de ativos neles negociadas. Ativos financeiros diferenciam-se, por seu turno, pelos riscos que envolvem, pelo perfil de retorno que oferecem, pela complexidade das disposições que regulam o cumprimento das obrigações a eles relacionadas e pelas garantias que cercam o seu serviço. Quando se analisa a operação dos mercados financeiros, portanto, deve-se reconhecer que há vários tipos de mercados distintos a serem considerados, e que tipos diferentes serão mais ou menos adequados a classes de ativos específicas⁶.

⁴ CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001. p. 238.

⁵ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 2008. p. 8.

⁶ CARVALHO, et al., op. cit., p. 240.

Não é objetivo do presente trabalho aprofundar o exame das várias e distintas categorias em que a moderna ciência econômica costuma dividir e classificar o exercício da atividade financeira nas economias contemporâneas. Importa, no entanto, ainda que a título introdutório, definir o que vem sendo normativamente considerado como tal nos sistemas jurídicos nacionais e o que o direito internacional, nas diversas esferas regulatórias em que atua, vem enquadrando sob essa rubrica.

Não obstante a presente análise esteja pautada – como o seu próprio título pretende deixar claro – por uma perspectiva específica de direito internacional público, uma enunciação preliminar mais abrangente, que mencione o tratamento do tema no ordenamento jurídico brasileiro, no direito comparado e em outras esferas de atuação normativa internacional (como o direito comunitário e o direito da integração regional), atende o propósito introdutório de contextualizar a discussão, não apenas salientando a amplitude do alcance da expressão *regulação financeira* como, igualmente, permitindo uma comparação entre os estágios distintos de desenvolvimento dos esforços regulatórios em diferentes países e ramos da atividade jurídica.

Começa-se essa enunciação introdutória pelo ordenamento jurídico brasileiro.

1.1.1 Direito nacional

No direito brasileiro, a Constituição Federal, ao assinalar à União a competência para fiscalizar as “*operações de natureza financeira*”, refere “*especialmente*”, no seu artigo 21, VIII, as operações “de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada”⁷

A Constituição Federal de 1988 dedicou, além disso, um capítulo específico (composto, todavia, de um único artigo) ao Sistema Financeiro Nacional. Na sua redação original, o artigo 192 do texto constitucional fazia menção expressa, sem pretensão de

⁷ Constituição Federal, artigo 21, VIII – Compete à União: [...] administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada.

exaustividade, a uma série de agentes e atividades que, na condição de integrantes necessários do sistema, deveriam ser regulados por uma única lei complementar. Estavam incluídos nessa relação (porquanto expressamente mencionados pela Constituição), entre outros, as “instituições bancárias oficiais e privadas”, os “estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização” e as “cooperativas de crédito”⁸.

A Emenda Constitucional nº 40, de 2003, tornou, contudo, a redação do artigo 192 da Constituição mais aberta, eliminando a menção a atores ou atividades determinados⁹. De acordo com a atual redação do artigo constitucional, as várias “partes” que compõem o Sistema Financeiro Nacional poderão ser definidas e reguladas por leis complementares diversas, “que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram”.

No âmbito infraconstitucional, com efeito, uma série de leis dispõe sobre segmentos específicos da atividade financeira¹⁰. Merecem destaque, nesse cenário, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, tendo criado tanto o Conselho Monetário Nacional quanto o Banco Central do Brasil, e a Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e criou a Comissão de Valores Mobiliários¹¹.

⁸ Redação original do artigo 192 da Constituição Federal – O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:

I - a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;

II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador; [...]

VIII - o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

⁹ Exceção feita às cooperativas de crédito, cuja referência foi mantida no texto constitucional.

¹⁰ Para uma discussão mais aprofundada acerca das várias manifestações e formas de exercício da atividade financeira, em especial as divisões entre atividade financeira pública (ligada à emissão da moeda) e atividade financeira privada (atividade econômica exercida com intuito de lucro), e ainda a subdivisão desta última entre o mercado monetário (que inclui o bancário e no qual a mercadoria negociada é o dinheiro) e o mercado de valores mobiliários (no qual a mercadoria negociada são títulos), ver TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 34-50.

¹¹ Sobre a evolução e composição do Sistema Financeiro Nacional, bem como sobre a definição de entidades financeiras e congêneres, ver FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *O sistema financeiro e a atualização monetária no Brasil*. In: JANTALIA, Fabiano (Coord.). *A regulação jurídica do sistema financeiro nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009. p. 6-16.

É possível, além disso, descrever, sinteticamente, a atual composição do Sistema Financeiro Nacional a partir de quadro esquemático que o Banco Central do Brasil disponibiliza em seu sítio na *Internet*, formulado a partir de uma divisão entre *órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores financeiros*¹².

Nessa divisão esquemática, as instituições financeiras captadoras de depósitos à vista¹³, as demais instituições financeiras¹⁴ e os bancos de câmbio são os *operadores financeiros* sujeitos à supervisão do Banco Central do Brasil (*entidade supervisora*). Já as bolsas de valores e as bolsas de mercadorias e futuros são *operadores financeiros* sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (*entidade supervisora*). O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários compartilham, ainda, atribuições de supervisão sobre outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros¹⁵. Todos esses *operadores* atuam sob o amparo de normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (*órgão normativo*).

Por outro lado, sociedades seguradoras, resseguradores, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar são *operadores financeiros* fiscalizados pela Superintendência de Seguros Privados (*entidade supervisora*), a partir de normas editadas pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (*órgão normativo*). As entidades fechadas de previdência complementar, por fim, são *operadores* supervisionados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (*entidade supervisora*) e estão sujeitas às normas elaboradas pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (*órgão normativo*).

Otávio Yazbek observa, a propósito, a dificuldade de construção de um esquema verdadeiramente linear de classificação das instituições financeiras no ordenamento jurídico brasileiro, em face da multiplicidade dessas instituições e das atividades por elas

¹² BANCO CENTRAL DO BRASIL: *Composição do sistema financeiro nacional*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em: 4 ago. 2010.

¹³ Os bancos múltiplos com carteira comercial, os bancos comerciais, a Caixa Econômica Federal e as cooperativas de crédito.

¹⁴ As agências de fomento, as associações de poupança e empréstimo, os bancos de desenvolvimento, os bancos de investimento, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), as companhias hipotecárias, as cooperativas centrais de crédito, as sociedades crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário e as sociedades de crédito ao microempreendedor.

¹⁵ As administradoras de consórcio, as sociedades de arrendamento mercantil, as sociedades corretoras de câmbio, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

desenvolvidas¹⁶. O mesmo autor enfatiza, no entanto, a importância da Lei nº 4.595, de 1964, em estabelecer as bases para a ordenação das diversas categorias de instituições financeiras ou das que sejam a elas equiparadas no Sistema Financeiro Nacional.

A Lei nº 4.595, de 1964, dedica, nesse sentido, um Capítulo específico à caracterização das instituições financeiras, prescrevendo no seu artigo 17 que são consideradas instituições financeiras, “para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”. O parágrafo único deste artigo estabelece, ainda, que são equiparadas às instituições financeiras “as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual”.

O artigo 18 da Lei nº 4.595, de 1964, por seu turno, além de determinar que as instituições financeiras somente poderão funcionar no país mediante prévia autorização do Banco Central do Brasil (ou decreto do Poder Executivo, quando estrangeiras), subordina

“às disposições e disciplina desta lei no que for aplicável”, além dos “estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou a seção de crédito das cooperativas que a tenham”, [...] “as bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras”.

É oportuna, nessa linha, a menção a algumas características determinantes do direito da regulação financeira no Brasil. Em análise que diz respeito especificamente ao setor bancário, mas que poderia também ser estendida ao setor financeiro como um todo, Bruno Salama observa que, como reflexo da emergência do modelo de estado regulador que ganhou força no Brasil e no mundo a partir dos anos 1980 e 1990¹⁷, o direito bancário teria se tornado cada vez mais um “instrumento de regulação”, de ordenação econômica¹⁸.

¹⁶ YAZBEK, 2007, p. 158. Para uma tipologia dos intermediários financeiros, ver *Ibidem*, p. 147.

¹⁷ A base constitucional para este modelo repousa no artigo 174 da Constituição Federal, segundo o qual, “como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de

A idéia de regulação bancária – e, por extensão, de regulação financeira – traduziria, assim, uma noção de instrumentalidade das normas jurídicas, ou seja, de que as normas emitidas para regularem determinados setores da economia tenham como objetivo a promoção de finalidades específicas. Na área bancária, essas finalidades incluiriam, entre outras, a mitigação do risco sistêmico, a proteção da poupança popular, a promoção da concorrência e o fomento ao crédito. À luz dessa ótica instrumental, direito e política pública acabariam por se confundir até certo ponto, na medida em que o padrão para se medir a efetividade do direito passa a ser, cada vez mais, a sua capacidade de promover aqueles fins vistos como política e socialmente desejáveis¹⁹.

A crescente complexidade, de acordo com Salama, seria outra característica importante do direito regulatório na área financeira. Em setores econômicos verticalmente regulados como o bancário, observa o autor, a normatização jurídica pormenorizou-se, sofisticou-se e, em parte, internacionalizou-se. Como consequência, a disciplina regulatória não apenas passou a ser, cada vez mais, uma tarefa para especialistas (economistas, advogados, contadores, etc.), como também o aparato regulatório de cada setor passou a construir uma racionalidade ou lógica própria, isto é, subsistêmica²⁰.

1.1.2 Direito internacional

No plano internacional, pode-se afirmar que o crescente interesse pelo estudo da atividade financeira internacional e suas implicações regulatórias já começa a afirmar a consolidação de uma vertente específica do direito internacional econômico. Na definição da Sociedade Americana de Direito Internacional (*American Society of International Law – ASIL*), o direito internacional financeiro (*international financial law*) é o ramo do direito

fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado”.

¹⁸ Salama chama a esse fenômeno de “administrativização” do direito bancário. SALAMA, Bruno Meyerhof. Rumo a uma teorização jurídica da inovação financeira: os negócios bancários indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 2010. Disponível em: <http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/52/>. Acesso em: 26 out. 2010.

¹⁹ Ibidem.

²⁰ Ibidem. Sobre a instrumentalidade técnica da regulação bancária, a criação de subsistemas jurídicos e a consequente insularização regulatória, ver também SALAMA, Bruno Meyerhof. Como interpretar as normas emitidas pelo BACEN e CMN?: uma resposta a partir da evolução do modelo de estado brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 46, 2009.

internacional que aborda os mercados financeiros internacionais, estudando o papel dos bancos centrais nas relações econômicas internacionais e o desenvolvimento de políticas econômicas e monetárias²¹.

Segundo Douglas W. Arner, após anos de evolução, o direito internacional financeiro já reclama autonomia como “disciplina em desenvolvimento”, colocando o seu foco no que vem se convencendo chamar de “arquitetura financeira internacional”, ou seja, não apenas nas instituições de *Bretton Woods* (FMI e Banco Mundial) e no Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*), como também em um número crescente de organismos e organizações financeiras internacionais com diferentes graus de formalização que estão envolvidos no desenvolvimento, implementação e monitoramento de padrões financeiros internacionais (*international financial standards*)²².

A expressão “arquitetura financeira internacional”, de acordo com Mario Giovanoli, teria surgido no ano de 1999, na esteira das crises havidas no final da década de 1990. Embora não conte com uma definição clara ou universalmente aceita, é possível, segundo o autor, afirmar-se que o conceito abrange (a) um conjunto de padrões financeiros internacionais (*international financial standards*) que devem ser aplicados globalmente, com o objetivo de prevenir ou mitigar os efeitos de crises financeiras internacionais (atenuando, em particular, o chamado risco sistêmico), e (b) os vários organismos que produzem esses padrões financeiros internacionais e que encorajam a sua implementação pelas autoridades nacionais de regulação financeira²³.

Ainda segundo Giovanoli, em uma acepção mais ampla a expressão “arquitetura financeira internacional” incluiria também (c) as medidas editadas com o objetivo de resolver crises financeiras internacionais e as entidades envolvidas nesse processo, e (d) os padrões regulatórios que garantam a integridade e a transparência de mercados e transações financeiras, especialmente aqueles vinculados ao intercâmbio de informações para fins tributários e à prevenção e combate da lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo.

²¹ AMERICAN SOCIETY OF INTERNATIONAL LAW – ASIL. *Guide to electronic resources for international law*. Disponível em: <<http://www.asil.org/iel1.cfm#intro>>. Acesso em: 21 set. 2010.

²² ARNER, Douglas W. *The Developing Discipline of International Financial Law*. In: *INTERNATIONAL Economic Law: the state and future of the discipline*. [s.l.]: Hart, 2008. p. 245-264.

²³ GIOVANOLI, Mario. *The Development of the International Financial Architecture and the Global Crisis of 2008/9*. In: *International Monetary and Financial Law: the global crisis*. Oxford: Oxford University, 2010. p.

Uma importante definição normativa para a expressão “*serviços financeiros*”, por outro lado, é oferecida pelas normas internacionais vinculadas à Organização Mundial do Comércio²⁴. De acordo com o item 5 do Anexo sobre Serviços Financeiros do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS), os serviços financeiros incluem “todos os serviços de seguros e serviços a eles relacionados e todos os serviços bancários e outros serviços financeiros (excluídos os seguros)”²⁵.

Tais atividades, de acordo com o Anexo sobre Serviços Financeiros do GATS, abrangem, especificamente: (i) os seguros diretos (inclusive o co-seguro), de vida e não-vida; (ii) o resseguro e a retrocessão; (iii) a intermediação de seguros (inclusive os serviços de corretagem e agenciamento); e (iv) os serviços auxiliares de seguros (incluindo os serviços de consultoria, cálculo atuarial, avaliação de riscos e regularização de sinistros)²⁶.

No campo dos serviços bancários e outros serviços financeiros, estão listados no Anexo: (v) a aceitação de depósitos e de outros fundos reembolsáveis; (vi) a concessão de empréstimos de qualquer tipo, incluindo o crédito ao consumo, o crédito hipotecário, o *factoring* e o financiamento de transações comerciais; (vii) a locação financeira; (viii) todos os serviços de pagamento e de transferências monetárias, incluindo os cartões de crédito, os cartões privativos e os cartões de débito, os cheques de viagem e os cheques bancários; (ix) as garantias e compromissos; (x) as transações por conta própria ou por conta de clientes, em bolsa, em mercado de balcão ou por qualquer outra forma, de: (a) instrumentos do mercado monetário (incluindo cheques, títulos a curto prazo, certificados de depósito); (b) divisas; (c) derivativos, incluindo futuros, opções e outros produtos; (d) instrumentos de taxa de câmbio e de taxa de juro, incluindo produtos como os *swaps* e os acordos a prazo de taxa de câmbio e de juros; (e) valores mobiliários transacionáveis; e (f) outros instrumentos e ativos financeiros transacionáveis, incluindo metais preciosos²⁷.

O item 5 do Anexo sobre Serviços Financeiros do GATS inclui ainda: (xi) a participação em emissões de todo o tipo de valores mobiliários, incluindo a subscrição e a

²⁴ Confira-se, a propósito, HAHN, Michael J. WTO Rules on Trade in Financial Services: a victory of greed over reason? In: *The Regulation of International Financial Markets: perspectives for reform*. Cambridge: Cambridge University, 2006. p. 176-205.

²⁵ OMC. ACORDO GERAL SOBRE O COMÉRCIO DE SERVIÇOS. *Anexo sobre serviços financeiros*. item 5. Disponível em: <http://www.wto.org/spanish/tratop_s/serv_s/10-anfin_s.htm>. Acesso em: 5 ago. 2010.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ *Ibidem*.

colocação no mercado (abertas ao público em geral ou privadas), e a prestação de serviços relacionados com essas emissões; (xii) a corretagem monetária; (xiii) a gestão de ativos, incluindo a gestão de tesouraria ou de carteira, todas as formas de gestão de investimentos coletivos, gestão de fundos de pensões, serviços de guarda, de depositário e fiduciários; (xiv) os serviços de liquidação e compensação referentes a ativos financeiros, incluindo valores mobiliários, derivativos e outros instrumentos transacionáveis; (xv) a prestação e transferência de informações financeiras, processamento de dados financeiros e fornecimento de programas de informática conexos, realizados por prestadores de outros serviços financeiros; e (xvi) os serviços de consultoria, de intermediação e outros serviços financeiros auxiliares referentes a todas as atividades enumeradas nas alíneas “v” a “xv”, incluindo referências bancárias e análise de crédito, estudos e consultoria em matéria de investimentos e carteira, consultoria em matéria de aquisições e de reestruturação e estratégia de empresas²⁸.

Também no Direito da Integração Regional, vale notar, a atividade financeira recebe tratamento normativo específico. O MERCOSUL, a propósito, aborda o tema relativo aos “*assuntos financeiros*” por intermédio do Subgrupo de Trabalho nº 4 (SGT-4), instituído em agosto de 1995, que proclama como objetivo “a criação de um mercado comum regional contemplando os setores bancário, de seguros e de mercado de capitais”²⁹. Para tanto, o SGT-4 constituiu quatro Comissões de atuação específica: a Comissão de Seguros, a Comissão do Sistema Financeiro, a Comissão de Mercado de Capitais e a Comissão de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo³⁰.

Foi no âmbito da União Européia, no entanto, que o tema atingiu o estágio mais avançado de desenvolvimento. A atividade financeira – englobando os setores bancário e de seguros, o mercado de capitais e os fundos de pensão – é, há muito, objeto de uma política específica conduzida pela Comissão Européia (*Financial Services Policy*), visando à consolidação de um mercado único financeiro³¹.

²⁸ OMC. ACORDO GERAL SOBRE O COMÉRCIO DE SERVIÇOS, item 5.

²⁹ Conforme informação constante na página “SGT-4 Subgrupo de Trabalho n. 4 – Assuntos Financeiros”. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SGT4INTRO>>. Acesso em: 5 ago. 2010.

³⁰ A respeito do programa de trabalho de cada Comissão, bem como da documentação que lhe é pertinente, consultar o seguinte endereço eletrônico: <<http://www.bcb.gov.br/?SGT4ESTRUT>>. Acesso em: 5 ago. 2010.

³¹ Ver, sobre o tema, entre outros, os seguintes documentos: Serviços Financeiros – Aplicação de um Enquadramento para os Mercados Financeiros: Plano de Ação, COM(1999) 232, 11.05.99 e o Livro Branco sobre os Serviços Financeiros para o Período 2005-2010. Disponíveis, respectivamente, em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_pt.pdf>. e <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_pt.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2010)

É objeto também de uma legislação comunitária própria (*EU Financial Services Legislation*), que inclusive já mereceu – por sua complexidade, abrangência e relevância – ações das autoridades europeias voltadas especificamente à consolidação e unificação terminológica, em claro reconhecimento à necessidade de coerência interna e unidade normativa³².

Para além, contudo, de iniciativas no campo terminológico, importa notar que a atividade financeira como um todo vem sendo alvo – sobretudo como reação à última crise financeira mundial – de crescentes esforços regulatórios em nível global, regional e nacional, os quais têm gerado um intenso debate público. É nesse contexto que se inserem ações recentes como, por exemplo, a Comunicação da Comissão Europeia de 02/06/2010³³, que descreve as principais características do ambicioso programa de reforma financeira que está sendo implementado no âmbito comunitário europeu.

É também nesse contexto, de crescente reconhecimento da imprescindibilidade de um sistema financeiro sólido e estável para o desenvolvimento econômico e social, que o Congresso dos Estados Unidos aprovou, em julho de 2010, lei federal que objetiva a promoção de uma ampla reforma regulatória no setor financeiro (expandindo, entre outras medidas, a regulação federal sobre a atividade bancária e o mercado de capitais, regulando o mercado de derivativos, aumentando os poderes de intervenção estatal em instituições financeiras e criando uma agência governamental para proteção aos consumidores de serviços financeiros)³⁴.

Mercados e relações financeiras, como se vê, têm ocupado papel central nas discussões políticas e legislativas contemporâneas. Embora uma classificação mais apurada

³² Confira-se, a propósito, o estudo conduzido pela Comissão Europeia intitulado *Cross-sectoral study on terminology as defined in the EU financial services legislation*, cujo objetivo é, precisamente, o de identificar possíveis diferenças terminológicas adotadas na legislação comunitária sobre serviços financeiros como um todo, examinando ainda se essas diferenças poderiam, eventualmente, conduzir a uma implementação inconsistente da legislação comunitária nos Estados Membros. (COMISSÃO EUROPEIA. *Cross-sectoral study on terminology as defined in the EU financial services legislation*. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/terminology/final_study_on_terminology_publication_en.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2010a).

³³ COMISSÃO EUROPEIA. *Regulating Financial Services for Sustainable Growth*: COM(2010) 301. 2.6.2010. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf>. Acesso em: 6 ago. 2010b.

³⁴ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Para uma ampla discussão sobre os detalhes e as características da lei recentemente promulgada, consultar *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*. Disponível em: <<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/tag/financial-stability-act/>>. Acesso em: 6 ago. 2010.

das várias formas por meio das quais a atividade financeira possa ser desenvolvida nas economias modernas pertença, como já se observou, ao campo da ciência econômica, o direito – em vertentes diversas, tanto no âmbito interno dos países como, igualmente, nos âmbitos regional, comunitário e internacional – também tem voltado, cada vez mais, sua atenção para uma abordagem normativa dessas questões.

À luz do objetivo específico do presente trabalho – uma análise da cooperação regulatória no plano internacional –, as menções acima já feitas, apesar do seu caráter não-exaustivo, cumprem a finalidade essencialmente introdutória a que se destinam. Poderão ser retomadas e aprofundadas, quando necessário, no decorrer do desenvolvimento do tema. Cumpre agora, no entanto, investigar outro aspecto que, ao lado do crescente interesse que vêm despertando em juristas, políticos e legisladores, tem igualmente caracterizado mercados e relações financeiras nos dias correntes: a sua dimensão progressivamente internacional.

1.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DA ATIVIDADE FINANCEIRA

A administração de questões de ordem monetária – ou seja, relacionadas ao controle da emissão e circulação da moeda – está hoje sólida e formalmente centralizada na figura do estado³⁵. Vale notar, no entanto, que a assunção estatal dessa responsabilidade não é um fenômeno natural ou mesmo algo impositivo. Trata-se, antes, de uma escolha estratégica, construída historicamente e pautada por razões que vão muito além do simples interesse de, no melhor interesse da comunidade, prover e administrar um bem público essencial³⁶.

³⁵ No direito brasileiro, por exemplo, a Constituição Federal prescreve, no seu artigo 21, VII, competir à União a emissão de moeda (artigo 21, VII), bem como, privativamente, legislar sobre sistema monetário (artigo 22, VI). O artigo 164 do texto constitucional brasileiro esclarece, ainda, que a competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central.

³⁶ Benjamin J. Cohen lista quatro principais benefícios decorrentes da adoção de uma moeda nacional exclusiva: primeiramente, o seu poderoso simbolismo político e a capacidade de promover uma identidade nacional; além disso, moedas nacionais constituem uma valiosa fonte de receita para governos e gastos públicos; podem, igualmente, ser utilizadas como instrumento para administração da performance macroeconômica de uma economia; e, finalmente, podem servir para “insular” um país de influências ou pressões estrangeiras. (COHEN, Benjamin J. *Monetary Governance and Capital Mobility*. In: *The Regulation of International Financial Markets: perspectives for reform*. Cambridge: Cambridge University, 2006. p. 29).

O monopólio estatal para a emissão e controle da moeda relaciona-se, em sua origem, ao advento do moderno estado-nação e à idéia da consolidação de poderes formais dentro do território de um estado soberano. Para que se possa melhor compreender, portanto, o fenômeno da globalização financeira contemporânea e suas implicações regulatórias, cumpre, inicialmente, estudar as suas raízes, examinando-se o processo histórico que concentrou na autoridade estatal o controle e administração da política monetária, assim como a relação, nem sempre tranquila, entre o monopólio monetário governamental e o trânsito de capitais financeiros por entre as fronteiras nacionais.

1.2.1 Das moedas territoriais a *Bretton Woods*

Na sociedade contemporânea, o estado é visto, sem maiores contestações, como o legítimo e exclusivo formulador e condutor da política monetária dentro dos limites de seu próprio território. Trata-se de uma extensão natural de sua soberania. A moeda é concebida como sendo, além de *territorial*, um monopólio estatal. Com poucas exceções, são os governos que autorizam a criação e o uso de uma única moeda nacional³⁷.

Nem sempre, todavia, foi assim. O monopólio estatal para a emissão e controle da moeda é um fenômeno histórico relativamente recente. Suas origens remontam, como se mencionou, ao advento do moderno estado-nação e à idéia da consolidação de poderes formais dentro do território de um estado soberano. Antes disso, durante muito tempo na história da humanidade, desde a criação das primeiras moedas, a regra prevalecente foi sempre uma espécie de competição entre moedas concorrentes, que circulavam livremente por entre fronteiras políticas³⁸.

³⁷ Benjamin J. Cohen sintetizou esse fenômeno com a expressão “*One Nation/One Money*”. O mesmo autor também observa que a maior exceção a essa regra é, evidentemente, o caso da união monetária européia, embora uniões monetárias também existam no Caribe (*Eastern Caribbean Currency Area*) e na África francófona (*Commodities Futures Act Franc Zone*). Cohen menciona, ainda, o caso de alguns estados que adotam legalmente a moeda de outro país em substituição ou paralelamente à sua própria moeda nacional – um fenômeno genericamente descrito como *dolarização*. COHEN, 2006, p. 28-29.

³⁸ *Ibidem*. p. 32. Para uma abordagem mais ampla sobre o surgimento do dinheiro e uma análise da evolução da atividade financeira ao longo da história da humanidade, ver FERGUSSON, Niall. *The Ascent of Money: a financial history of the world*. New York: Penguin, 2008.

Foi somente durante o século XIX, em uma era de crescente nacionalismo, que os governos nacionais passaram a reivindicar a existência de um poder estatal para o controle da emissão e da circulação da moeda dentro do território de um país (*currency territorialisation*), eliminando, com isso, a competição entre moedas rivais. Ao longo daquele século, em todo o Ocidente os princípios estabelecidos na chamada Paz da Westphalia (1648), em especial o conceito de soberania absoluta, baseada em um territorialismo de caráter exclusivo, alcançaram um nível de consagração sem precedentes. Com o objetivo de construir e consolidar a nação como uma comunidade única, liderada por uma autoridade central forte, governos não mediram esforços para suprimir ameaças internas e externas ao seu poder de mando. O controle da moeda constituía uma parte lógica desse processo³⁹.

Esse controle estabeleceu-se a partir de duas vertentes principais: por um lado, a promoção e o desenvolvimento de uma moeda nacional sólida; por outro, a limitação do papel desempenhado por moedas estrangeiras concorrentes. Na consecução do primeiro objetivo, governos nacionais procuraram unificar uma ordem monetária interna, padronizando cédulas e moedas de uso corrente e atribuindo autoridade última sobre a oferta monetária para um banco central constituído. Na consecução do segundo objetivo, criaram-se leis restringindo ou mesmo abolindo as hipóteses de aceitação de moedas estrangeiras. As moedas nacionais territoriais (*territorial currencies*) tornavam-se, assim, a nova regra.

O processo de estabelecimento dessas moedas territoriais teve seu início no Reino Unido, com reformas de cunhagem feitas após as Guerras Napoleônicas e com a edição do *Bank Charter Act* de 1844, que consolidou a posição central do Banco da Inglaterra no sistema financeiro nacional. Na Europa, Estados Unidos e Japão fenômenos semelhantes ocorreram ao longo da segunda metade do século XIX, repetindo-se, nas primeiras décadas do século XX, na zona de influência do Império Britânico e ao longo de toda a América Latina.

Os fluxos de capital entre os países eram, ainda assim, bastante significativos no cenário econômico mundial anterior à eclosão da Primeira Guerra Mundial. Um volume considerável de recursos transitava sem maiores barreiras por grande parte do globo terrestre,

³⁹ COHEN, 2006, p. 33.

movimentando-se de forma relativamente livre entre continentes diversos, países desenvolvidos e países em desenvolvimento, colônias e metrópoles⁴⁰.

Pode-se afirmar, nesse sentido, que a existência de mercados financeiros de alcance internacional remonta às atividades de banqueiros internacionais já na Amsterdã do século XVIII e na Londres do século XIX, que faziam circular enormes somas de capital financeiro privado pelo mundo, na forma de empréstimos e de investimentos, com um grau de *expertise* em vários aspectos similar ao de seus correspondentes contemporâneos⁴¹.

Até o período que antecedeu a década de 1930, com efeito, uma ordem monetária largamente liberal prevalecia em relação às movimentações internacionais de capital financeiro privado. Quando controles eram utilizados, o eram de forma limitada e temporária, geralmente com o propósito político estratégico de impedir estados inimigos de contraírem empréstimos nos mercados de capitais internos. Foi somente com a instabilidade financeira decorrente da Grande Depressão da década de 1930 e com a eclosão da Segunda Guerra Mundial que esse regime liberal entrou em colapso⁴².

Estados nacionais, além de adotarem uma regulação mais detalhada e restritiva para o exercício da atividade financeira no âmbito interno, passaram a implementar, progressivamente, sistemas de controle de capital estrangeiro cada vez mais abrangentes, que acabaram se incorporando às suas políticas econômicas externas como uma característica permanente⁴³.

No ano de 1944, com a perspectiva de encerramento da Segunda Guerra Mundial no horizonte, foi realizada, sob forte influência dos Estados Unidos e do Reino Unido, a Conferência de Bretton Woods, que objetivou a reconstrução da ordem econômica global, procurando evitar a repetição de equívocos havidos no período entre as duas Grandes Guerras, em especial a grave instabilidade financeira gerada pela experiência com taxas de câmbio

⁴⁰ DAVIES, Howard; GREEN, David. *Global Financial Regulation: the essential guide*. [s.l.]: Polity, 2008. p. 07.

⁴¹ HELLEINER, Eric. Explaining the Globalization of Financial Markets: bringing the states back. In: *International Monetary Relations in the New Global Economy*. [s.l.]: Edward Elgar, 2004. v. 1, p. 59.

⁴² Sobre as causas da crise de 1930 e suas conseqüências para a economia mundial, ver FERGUSON, 2008, p. 159.

⁴³ HELLEINER, 2004, p. 60.

flutuantes na década de 1920 e a competição por desvalorizações cambiais que ocorreu na década seguinte.

Um novo sistema foi, portanto, estabelecido pelos Acordos de Bretton Woods, baseado em três premissas principais: liberalização comercial, sistemas financeiros nacionais fechados e um regime de taxas de câmbio fixas⁴⁴. Formador das bases para a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, esse sistema exigia de todos os países signatários que mantivessem taxas fixas de conversão para suas moedas (*par value currency exchange rates*), as quais poderiam ser alteradas apenas com a anuência do FMI e para a correção de desequilíbrios fundamentais nas balanças de pagamento dos países. Os estados membros do Fundo concordavam, ainda, em manter suas moedas conversíveis, permitindo assim a retomada do comércio internacional⁴⁵.

No sistema estabelecido em Bretton Woods, os países signatários eram incentivados a restringir qualquer tipo de especulação cambial que pudesse impulsionar o valor das suas moedas para fora das taxas fixas estabelecidas. Isso levou-os a adotar ou manter controles de capitais, que incrementavam a sua capacidade de administração monetária⁴⁶. O regime de taxas de câmbio fixas teve como efeito a redução da volatilidade cambial, o que permitiu, em contraste à instabilidade experimentada pelas principais economias do mundo na década de 1930, um período continuado de crescimento macroeconômico e relativa estabilidade financeira mundial por mais de duas décadas (1946-1971)⁴⁷.

⁴⁴ ARNER, Douglas W.; WEBER, Rolf H. Toward a New Design for International Financial Regulation. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, v. 29, 2007, p. 391.

⁴⁵ De acordo com Benjamin J. Cohen, por *Sistema de Bretton Woods* deve-se compreender o regime monetário que prevaleceu do final da Segunda Guerra Mundial até o início da década de 1970. Nomeado a partir do local onde foi realizada, em 1944, a conferência que criou o FMI e o Banco Mundial, esse sistema foi o primeiro exemplo na história de uma ordem financeira internacional negociada e estabelecida para governar as relações monetárias entre estados soberanos. Baseado em um conjunto de regras e princípios formalmente estabelecidos, o regime foi concebido para combinar obrigações juridicamente vinculantes com decisões multilaterais conduzidas por intermédio de uma organização internacional, o FMI, ao qual se atribuía limitada autoridade supranacional. (COHEN, Benjamin J. *International Finance*. In: *The Handbook of International Relations*. [s.l.]: Sage, 2002. p. 429-447).

⁴⁶ ALEXANDER, Kern; DHUMALE, Rahul; EATWELL, John. *Global Governance of Financial Systems: the international regulation of systemic risk*. Oxford: Oxford University, 2006. p. 21.

⁴⁷ De acordo com Kern Alexander, Rahul Dhumale e John Eatwell, apesar de o período ter registrado crises financeiras, estas eram de origem predominantemente macroeconômica: altas taxas de inflação minavam a confiança na política monetária ou déficits persistentes na conta corrente enfraqueciam a confiança na taxa de câmbio. De acordo com os autores, a estrutura concebida em Bretton Woods conseguiu, em boa medida, evitar

1.2.2 De *Bretton Woods* à globalização financeira

As paridades fixas do regime de Bretton Woods passaram, no entanto, a ser alvo de crescentes ataques especulativos no final dos anos 1960 e início dos anos 1970, dificultando a administração e manutenção do sistema. Os Estados Unidos mostravam-se, além disso, cada vez menos dispostos a abrir mão de interesses econômicos nacionais em prol de políticas e regras destinadas a preservar a ordem monetária internacional baseada em sua moeda.

O fim do sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods ocorreu em agosto de 1971, quando o então presidente norte-americano Richard Nixon decidiu suprimir a conversibilidade oficial do dólar em ouro. Este foi o início de uma série de eventos que resultaram na flutuação das principais moedas contra o dólar americano, daí decorrendo a chamada “*privatização do risco cambial*”, que teria incentivado, por sua vez, a indústria bancária a procurar estratégias de proteção envolvendo a crescente diversificação de ativos em múltiplas moedas e a criação de portfólios mantidos em mercados estrangeiros⁴⁸.

Transferido o risco cambial ao setor privado, este, em resposta, teria passado a pressionar governos nacionais no sentido de uma maior liberalização dos controles sobre os fluxos transfronteiriços de capital, bem como no sentido de uma progressiva desregulamentação de práticas bancárias, de modo que bancos pudessem distribuir seus riscos entre diversos ativos financeiros e diversificar suas atividades. Na medida em que, nas últimas décadas do século XX, mais e mais estados liberalizavam e desregulamentavam os seus setores financeiros, estes tornavam-se crescentemente vulneráveis ao risco sistêmico e a um número cada vez maior de crises financeiras⁴⁹.

No ano de 1974, os Estados Unidos aboliram todas as restrições sobre os movimentos internacionais de capital, seguindo medida análoga tomada por Canadá, Alemanha Ocidental e Suíça ainda durante o ano de 1973. A Grã-Bretanha removeu todos os seus controles em 1979, o Japão em 1980, França e Itália em 1990, Espanha e Portugal em 1992. Na esteira da

o desastre econômico do período entre as duas Grandes Guerras, quando a instabilidade microeconômica espalhou-se, por contágio, por todo o sistema financeiro e desestabilizou a macroeconomia. Ibidem, p. 21.

⁴⁸ EATWELL, John; TAYLOR, Lance. *Global Finance at Risk: the case for international regulation*. [s.l.]: New Press, 2000. p. 2.

⁴⁹ ALEXANDER; DHUMALE; EATWELL, 2006, p. 23.

“*privatização do risco cambial*” e da conseqüente abolição de controles, o volume de fluxos internacionais de capital voltou a crescer de modo exponencial⁵⁰.

Durante os anos 1980 e 1990, um sistema financeiro global capitaneado por forças de mercado emergiu. Nele, a quantidade de ativos financeiros, a sofisticação de transações internacionais e os avanços tecnológicos nas áreas da informática e das telecomunicações observaram um aumento de proporções jamais vistas, intensificando a internacionalização da atividade bancária e levando à prevalência de bancos universais multifuncionais, com atuação em vários segmentos distintos da atividade financeira.

Embora os mercados de capitais já fossem bastante integrados antes da Primeira Guerra Mundial, com massivos fluxos de fundos viajando de países desenvolvidos para países em desenvolvimento, Howard Davies e David Green observam que o grau de integração havia caído bruscamente durante os cinqüenta anos seguintes ao conflito bélico, tendo os movimentos de capitais passado a ser, de um modo geral, controlados. Estes autores falam, assim, em um verdadeiro ressurgimento dos mercados globalizados de capitais, enfatizando, no entanto, uma diferença marcante: as transações internacionais de capital seriam, atualmente, em sua maioria, um assunto entre ricos, um processo de *diversificação financeira*, não mais um processo de financiamento do desenvolvimento⁵¹.

Além disso, os canais da intermediação financeira mudaram. Como também registram Davies e Green, se há apenas vinte anos a maioria dos negócios se realizava por intermédio de grandes bancos ou companhias seguradoras, ou por intermédio de um número limitado de fundos de investimento que negociavam produtos comercializados em mercados regulados, o significativo incremento na riqueza privada levou à criação de uma ampla gama de outros veículos de investimento, dos quais fundos de *hedge* e *private equity* são os mais proeminentes, criados por grandes investidores e organizados de modo informal e, em grande medida, não-regulado⁵².

Novos instrumentos financeiros surgiram, assim, para tornar possível a transferência de riscos de todos os tipos, em larga escala e a partir de fórmulas extremamente complexas,

⁵⁰ EATWELL; TAYLOR, 2000, p. 3.

⁵¹ DAVIES; GREEN, 2008, p. 7.

⁵² Ibidem.

não apenas por intermédio de derivativos padronizados, mas também por intermédio de uma quase infinita série de negócios realizados no chamado mercado de balcão (*over-the-counter market*), do que são exemplos CDOs (obrigações de dívidas colateralizadas), CDOs sintéticas e congêneres⁵³. Se, por um lado, esses instrumentos tornaram possível a distribuição do risco entre um número muito maior de agentes (o que contribuiria, em tese, para um grau maior de resistência do sistema), por outro lado, quando os riscos estimados acabam se concretizando, eles podem ter impacto em lugares inesperados, em qualquer parte do planeta.

Outra característica fundamental dos mercados de capitais contemporâneos, de acordo com Davies e Green, seria a crescente predominância de um pequeno número de grandes instituições. Um número reduzido de bancos de investimentos – em sua maioria sediados nos Estados Unidos – domina os maiores mercados de títulos públicos e ações ao redor do mundo. Grandes bancos comerciais como o *Citigroup* e o *HSBC* dominam expressivas fatias do mercado doméstico de vários países. Mesmo bolsas de valores, antes vistas como símbolos de afirmação nacional, são agora, em alguns casos, propriedade de estrangeiros⁵⁴.

Um pequeno número de praças, em especial Nova Iorque e Londres, domina as transações tanto no mercado à vista (*cash market*) quanto no mercado de derivativos. Os avanços tecnológicos permitem que essas praças espalhem seus negócios ao redor do mundo a partir de baixos custos de operação. Trata-se, portanto, de um inequívoco fenômeno de concentração geográfica.

Se, no entanto, a concentração cresce na indústria financeira, a economia global, por seu turno, torna-se crescentemente multipolarizada. A atividade econômica já não é mais capitaneada exclusivamente por Estados Unidos e Europa, tendo se espalhado por mercados agora descritos como emergentes. Pode-se afirmar, nesse sentido, que houve mudanças tanto na arquitetura financeira quanto na chamada economia real, embora não tenha havido um alinhamento entre ambas⁵⁵.

⁵³ DAVIES; GREEN, 2008, p. 8.

⁵⁴ Davies e Green anotam, nesse sentido, que em países como o México e a Polônia, a maior parte do mercado bancário doméstico já é dominada por subsidiárias de bancos estrangeiros. Outro exemplo dado pelos autores diz respeito às bolsas: tanto a *Euronext*, que inclui as bolsas de França, Bélgica, Holanda e Portugal, quando a bolsa de futuros do Reino Unido foram compradas pela Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange*). (Ibidem, 2008, p. 9).

⁵⁵ Ibidem p. 10.

O termo *globalização financeira* vem sendo empregado para definir esse fenômeno que, segundo Benjamin J. Cohen, caracteriza uma transformação de cunho sistêmico, que incorpora os princípios pró-mercado da teoria econômica neoliberal e afeta todos os aspectos das relações monetárias entre estados soberanos⁵⁶.

Já se pode, a propósito, afirmar que o estudo das finanças internacionais (*international finance*) é hoje amplamente reconhecido como uma área específica na disciplina das relações internacionais. Questões de caráter monetário e financeiro vêm protagonizando, desde o último terço do século passado, alguns dos debates mais importantes travados por estudiosos da área. O estudo das *finanças internacionais* abrange, nesse sentido, todos os principais aspectos das relações monetárias entre os estados – desde a criação de moeda e o controle de sua circulação até os processos e instituições de intermediação financeira (mobilização de poupanças e alocação de crédito)⁵⁷.

1.3 RAZÕES PARA UMA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL

A liberalização e desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais ocorrida nas últimas décadas, combinada com avanços tecnológicos significativos em áreas como a informática e as telecomunicações resultou, como se viu, em um substancial aumento nos fluxos de capitais entre os países e no comércio transfronteiriço de serviços financeiros. Essa mudança de cunho estrutural na atividade financeira mundial não apenas criou maiores oportunidades de geração de lucro como introduziu, igualmente, um nível maior de risco nas transações financeiras, capaz de impactar a estabilidade do sistema como um todo⁵⁸.

⁵⁶ COHEN, Benjamin J. *International Monetary Relations in the New Global Economy*. [s.l.]: Edward Elgar, 2004. p. 9.

⁵⁷ Benjamin J. Cohen é um dos precursores do estabelecimento das finanças internacionais como objeto específico de análise no âmbito das relações internacionais. O autor assinala, a propósito, que, se no período pós-Segunda Guerra Mundial o estudo das finanças internacionais dizia respeito apenas às relações entre estados (os atores tradicionais da política mundial), hoje esse “elenco” expandiu-se para também abranger uma multiplicidade de atores não-estatais – os novos agentes do que tem sido chamada a crescente *globalização* dos assuntos econômicos. Algumas das principais perguntas a serem respondidas por estudiosos de relações internacionais, portanto, segundo Cohen, seriam as seguintes: como irão se relacionar estados e mercados financeiros no século XXI? Quão séria é a ameaça à autoridade estatal, e o que os governos nacionais podem fazer a esse respeito? Quem governa *de fato* no mundo das finanças internacionais? Estariam os estados e os mercados em lados necessariamente opostos? COHEN, 2002, p. 429-432.

⁵⁸ CROCKETT, Andrew. *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?*: Working Paper. Basel: Bank for International Settlements, 2000.

Na chamada “Era pós-Bretton Woods”, bancos e outras instituições financeiras passaram a adotar, conforme já se observou, instrumentos financeiros inovadores e de crescente complexidade, procurando diversificar seus ganhos e se proteger de riscos de crédito e de mercado. Esse fenômeno intensificou a internacionalização da atividade bancária e permitiu uma alocação mais eficiente de recursos e investimentos, bem como uma maior liquidez nos mercados, com efeitos positivos, pode-se argumentar, no desenvolvimento econômico dos países⁵⁹.

A contrapartida desse mesmo fenômeno, no entanto, foi o aumento da interdependência entre as instituições financeiras, que se tornaram cada vez mais expostas ao risco sistêmico decorrente de quebras bancárias e de uma maior volatilidade nos fluxos internacionais de capitais. Crises financeiras recorrentes têm demonstrado que tais fatores também podem atuar como agentes desestabilizadores dos sistemas financeiros nacionais, comprometendo negativamente o crescimento econômico e gerando pesados custos sociais⁶⁰.

1.3.1 Risco sistêmico internacional

Não há uma definição de risco sistêmico que conte com aceitação universal. A expressão é utilizada para descrever vários tipos de crises financeiras. Pode ser empregada, por exemplo, tanto em um sentido bastante restrito para descrever problemas específicos em

⁵⁹ Apesar de a globalização financeira ter aumentado significativamente nas últimas três décadas, vale destacar que esse aumento ocorreu especialmente nas economias mais avançadas, manifestando-se com intensidade mais moderada nas economias emergentes. Diferenças entre os países, portanto, ainda são dignas de registro, variando conforme os seus regimes nacionais de controle de capitais e dependendo de fatores como a qualidade das instituições e o grau de desenvolvimento dos sistemas financeiros. É oportuno sobre o tema o estudo intitulado *Reaping the Benefits of Financial Globalization*. [s.l.]: FMI, 2007, o qual conclui que, embora o avanço da globalização financeira seja, em tese, capaz de aperfeiçoar o controle internacional do risco, reduzir a volatilidade macroeconômica e fomentar o crescimento econômico, na prática esses efeitos não se revelam com tanta clareza, sendo necessário um processo gradual e organizado de abertura financeira e reformas na condução da política macroeconômica dos países para que uma estratégia de liberalização venha a ser efetivamente bem-sucedida.

⁶⁰ Para um apanhado sobre a duração, a profundidade e os custos gerados por 40 crises sistêmicas ocorridas nos últimos trinta anos, ver CECCHETTI, Stephen G.; KOHLER, Marion; UPPER, Christian. *Financial Crises and Economic Activity*. [s.l.]: BIS Publications, 2009. Estudo do Banco Mundial demonstra, por outro lado, que, entre os últimos anos da década de 1970 e o final do século XX, houve nada menos que 112 crises bancárias sistêmicas em 93 diferentes países. CAPRIO, Gerard; HONOHAN, Patrick. *Finance for Growth: policy choices in a volatile world*. [s.l.]: World Bank, 2001. v. 1.

sistemas de pagamentos quanto, em uma acepção mais ampla, para se referir a algum tipo de falha financeira que induza a ocorrência de uma crise macroeconômica⁶¹.

Uma abordagem abrangente desse conceito relaciona a expressão risco sistêmico aos riscos impostos ao sistema financeiro como um todo, em virtude de externalidades negativas próprias da atividade desenvolvida por bancos e instituições financeiras, que justificariam a intervenção das autoridades reguladoras⁶². Nesse sentido, a definição de Ross Cranston:

A noção de risco sistêmico permeia toda a regulação de bancos e instituições financeiras. Embora exista uma preocupação com a proteção de depositantes contra perdas geradas pela inadimplência de instituições individuais, as políticas públicas voltadas à regulação do setor também levam em conta a confiança no sistema como um todo. Um dos aspectos de todo o conhecimento já produzido sobre a atividade bancária é, nesse sentido, a crença de que um abalo sofrido por uma instituição financeira pode se espalhar pelo sistema a ponto de afetar outras instituições. A isso se chama risco sistêmico. É possível dissociá-lo de outros riscos assumidos por bancos individuais: risco de crédito, risco de mercado, risco político, entre outros.⁶³

No cerne do conceito de risco sistêmico está, portanto, o que a literatura econômica convencionou classificar como “efeito de contágio”, ou seja, a possibilidade de que, em razão do grau de interconectividade e interdependência existente entre as instituições financeiras, todo o sistema acabe sendo contaminado por uma falha individualmente originada. Essa razão coloca o estudo do risco sistêmico como elemento primordial para a compreensão de crises financeiras e como a razão principal a fundamentar, modernamente, a necessidade de uma adequada regulação financeira, abrangendo uma apropriada supervisão prudencial e o eficiente gerenciamento de crises⁶⁴.

Há evidências de que um sistema financeiro estável é capaz de proporcionar um ambiente favorável a uma alocação eficiente de recursos e, portanto, promover o crescimento

⁶¹ DOW, James. What is Systemic Risk?: moral hazard, initial shocks, and propagation. *Monetary and Economic Studies*, dez. 2000. p. 2.

⁶² Ainda sobre a dificuldade de definição da expressão “risco sistêmico”, Andrew W. Lo observa que, apesar de seu uso comum, o termo vem resistindo a uma qualificação formal. Lembrando a célebre definição de “obsceno” dada em 1964 por Potter Stewart, juiz da Suprema Corte dos EUA (“*I shall not today attempt further to define the kinds of material I understand to be embraced ... [b]ut I know it when I see it*”), o autor afirma que o risco sistêmico vem, historicamente, sendo definido da mesma forma por banqueiros centrais, que sabem que estão diante dele apenas quando o vêem. LO, Andrew W. *Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007–2008*. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(2009), p. 09.

⁶³ CRANSTON, Ross. *Principles of Banking Law*. Oxford: Oxford University, 2002. p. 66.

⁶⁴ Sobre o tema, DE BANDT, Oliver; HARTMANN, Philipp. Systemic Risk: a survey. *European Central Bank Working Paper*, n. 35, nov. 2000. p. 10. Para uma estrutura conceitual detalhada, apontando quais riscos são verdadeiramente “sistêmicos”, quais são as suas causas e como eles devem (ou mesmo se devem) ser regulados, ver SCHWARCZ, Steven L. Systemic Risk. *Duke Law School Research Paper*, n. 163, mar. 2008.

econômico. A experiência demonstra igualmente, no entanto, que, se deixados a si próprios, sistemas financeiros tendem a ciclos de instabilidade e contágio⁶⁵. O custo de uma crise financeira, é bom frisar, não se estende apenas sobre os próprios bancos que a causaram, seus acionistas e seus depositantes. Medidas governamentais de socorro consomem recursos públicos e são suportadas, conseqüentemente, por toda a coletividade.

O argumento tradicional acerca da necessidade de *supervisão prudencial* para bancos começa, assim, da premissa de que estas instituições, em virtude do papel que desempenham de “transformadores de maturidade” e provedores de liquidez, ocupam uma posição especial no sistema financeiro. Elas se situam no centro da rede de pagamentos e uma falha ocorrida em um dado banco pode detonar uma espécie de “efeito dominó”, estendendo-se para outros bancos. As externalidades potenciais de tais falhas não são, além disso, facilmente internalizadas⁶⁶.

Kern Alexander, Rahul Dhumale e John Eatwell identificam, nessa linha, a origem do risco sistêmico justamente na má-precificação do risco nos mercados financeiros. Salientam que este é frequentemente subavaliado em relação ao seu custo real e que essa subavaliação resulta em um excessiva criação de risco. Os agentes privados que criam o risco financeiro não internalizam completamente todo o seu custo, levando a superexposições que, por sua vez, podem gerar crises financeiras, com corridas bancárias ou o colapso de moedas nacionais⁶⁷.

O risco sistêmico seria, assim, uma externalidade negativa que impõe custos à sociedade como um todo porque instituições financeiras falham em precificar, nas suas atividades especulativas, todos os custos associados a seu comportamento arriscado. Altos níveis de risco financeiro podem levar a falhas bancárias, que podem, por sua vez, se espalhar rapidamente por intermédio dos sistemas de pagamento interbancários, comprometendo assim o sistema financeiro como um todo e gerando uma crise.

⁶⁵ DAVIES; GREEN, 2008, p. 12-15.

⁶⁶ Em dadas circunstâncias, portanto, pode se fazer presente um interesse público de se socorrer uma instituição em dificuldades, como forma de minimizar os problemas que podem se estender sobre outras instituições financeiras, e não um interesse centrado apenas na própria instituição socorrida e em seus correntistas. Saber se uma falha bancária tem ou não caráter sistêmico, todavia, não é uma decisão fácil. Sobre o tema, DAVIES; GREEN, 2008, p. 16-17.

⁶⁷ ALEXANDER; DHUMALE; EATWELL, 2006, p. 25.

O papel primordial da regulação financeira internacional deveria ser, assim, de acordo com Kern, Dhumale e Alexander, a promoção de uma eficiente precificação do risco financeiro em todos os sistemas financeiros, bem como a garantia de que reguladores não se detenham apenas na quantidade de risco criada por instituições financeiras individualmente consideradas, mas também pela quantidade agregada de risco criada por todas as instituições financeiras atuantes nos mercados financeiros globais⁶⁸.

De fato, se os bancos operassem apenas no país onde foram constituídos, seria perfeitamente razoável que apenas as autoridades nacionais, individualmente consideradas, detivessem um considerável grau de discricionariedade sobre como regular suas próprias instituições financeiras. Caberia exclusivamente aos países, nesse cenário, fazer exigências mínimas de capital da forma que julgassem mais adequada, assim como adotar uma postura mais ou menos rigorosa de acordo com o que considerassem mais eficiente na condução da supervisão prudencial.

Em um contexto de atuação bancária crescentemente transfronteiriça, contudo, particularmente quando bancos são autorizados a operar por intermédio de filiais estrangeiras, valendo-se da segurança oferecida pelo balanço do seu país de origem (e não por intermédio de subsidiárias separadamente capitalizadas), torna-se essencial, argumentam Howard e Green, a promoção de algum grau de padronização internacional para que se possa obter confiança mútua. Uma competição justa entre bancos de diferentes países pressupõe, de acordo com os autores, a adoção de padrões regulatórios comuns⁶⁹.

Cada país precisa saber, por exemplo, que os outros estão adotando definições similares do que se considera capital e estão estabelecendo exigências mínimas em um nível que reduza o risco de falhas bancárias a um patamar aceitável e comparável. Isso porque a segurança e solidez de uma rede de filiais de um banco em um dado país estrangeiro geralmente depende da posição do capital desse mesmo banco em seu país de origem. Mesmo

⁶⁸ Os autores salientam, ainda, que o problema do risco sistêmico internacional teria se tornado uma grande preocupação para líderes políticos, autoridades de regulação financeira e bancos centrais sobretudo após a crise financeira asiática de 1998 e as crises financeiras originadas na Rússia e na América Latina no final da década de 1990. (ALEXANDER; DHUMALE; EATWELL, 2006, p. 28-33).

⁶⁹ DAVIES; GREEN, 2008, p. 21.

subsidiárias estrangeiras separadamente capitalizadas podem não sobreviver a uma falha do banco em seu país de origem⁷⁰.

Os regimes nacionais atualmente existentes são, no entanto, na visão de Kern, Dhumale e Alexander, inadequados para regular a natureza *extraterritorial* do risco sistêmico originado pelo comércio transfronteiriço de serviços financeiros, pelos fluxos internacionais de capitais e pelo crescente âmbito de atuação de instituições financeiras multifuncionais e conglomerados financeiros. Um regime internacional eficiente seria, de acordo com estes autores, necessário para o aprimoramento da elaboração de padrões regulatórios internacionais e para o monitoramento da sua implementação e observância por todos os países⁷¹.

1.3.2 Necessidade de fortalecimento da cooperação regulatória

A consolidação de um regime internacional adequado não é, todavia, uma tarefa simples. Diferentes países, de acordo com o seu estágio de desenvolvimento e conforme os seus interesses nacionais específicos, podem divergir a respeito do grau de tolerância a ser adotado em relação à instabilidade financeira e falhas institucionais. Certos países podem mesmo apostar na atração de transações internacionais com a manutenção de ambientes mais permissivos, menos regulados.

Por outro lado, porque a regulação é implementada a partir de uma base nacional e porque opera limitando a liberdade de ação dos mercados, ela pode também constituir uma barreira para o comércio transfronteiriço de serviços financeiros. A regulação pode, portanto, ser utilizada como uma ferramenta para proteger mercados domésticos de incursões estrangeiras.

É natural que existam, conseqüentemente, divergências e resistências a respeito da aceitação de normas internacionais uniformizadoras que retirem das autoridades nacionais flexibilidade e autonomia regulatória. Nisso reside a dificuldade de se celebrarem acordos

⁷⁰ DAVIES; GREEN, 2008.

⁷¹ ALEXANDER; DHUMALE; EATWELL, 2006, p. 26-28.

internacionais no campo da regulação financeira. Sempre haverá, com efeito, alguma tensão entre regulação e competição, assim como entre segurança e risco. E essas tensões nunca serão resolvidas de maneira definitiva⁷². É possível, todavia, perceber-se a formação de um crescente consenso internacional acerca do reconhecimento da necessidade de maior convergência e cooperação regulatória.

O primeiro grande colapso bancário resultante da transferência do risco cambial ao setor privado ocorreu no ano de 1974 e envolveu grandes bancos dos Estados Unidos, da Grã-Bretanha e da então Alemanha Ocidental, chamando a atenção da comunidade internacional, já na época, para a necessidade de uma maior coordenação regulatória na supervisão internacional da atividade bancária⁷³. A preocupação de autoridades reguladoras com um risco sistêmico de alcance internacional intensificou-se na década de 1990, com a ocorrência de crises financeiras na América Latina, Rússia e Ásia.

Nesse sentido, é ilustrativo que, após a crise mexicana de 1994, o G-7, grupo que reúne os chefes de estado e de governo de sete das maiores economias industrializadas do mundo⁷⁴, tenha se reunido na cidade de Halifax, no Canadá, e emitido comunicado no qual classificava uma “cooperação internacional mais próxima” na regulação e supervisão de instituições e mercados financeiros como essencial para a proteção dos sistemas financeiros. No mesmo comunicado, o G-7 exortava ainda as autoridades de regulação e supervisão financeira nacionais a “aprofundarem a cooperação para o desenvolvimento conjunto de sistemas e padrões regulatórios adequados ao monitoramento e à contenção de riscos”⁷⁵.

Da mesma forma, ainda que a falta de uma coordenação internacional regulatória mais aprofundada não tenha sido apontada como a causa determinante da mais recente crise financeira mundial, o apelo para a intensificação da cooperação entre autoridades nacionais de regulação e supervisão financeira esteve presente em praticamente todos os estudos e propostas de reforma regulatória que se sucederam à crise.

⁷² DAVIES; GREEN, 2008, p. 27-29.

⁷³ As liquidações do banco alemão Herstatt Bankhaus e do britânico British-Israel Bank of London no ano de 1974, seguidas pela quebra do banco americano Franklin National Bank e pela necessidade de intervenção do FED para evitar a propagação dos efeitos dessa crise, expuseram graves fragilidades no sistema bancário internacional, tendo-se argumentado que estas quebras bancárias ocorreram em razão da inexistência de padrões regulatórios adequados para a proteção contra os riscos advindos de uma elevada exposição cambial (EATWELL; TAYLOR, 2000, p. 97).

⁷⁴ Compõem o G-7 os seguintes países: França, EUA, Reino Unido, Alemanha, Japão, Itália e Canadá.

⁷⁵ *Halifax Summit Communiqué*, 16 jun. 1995. Disponível em: <<http://www.g8.utoronto.ca/summit/1995halifax/communiqué/index.html>>. Acesso em: 17 ago. 2010.

São exemplos, entre outros, o plano de reforma regulatória elaborado pelo Governo dos EUA em junho de 2009, intitulado *Financial Regulatory Reform – a New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, que dedica um capítulo específico à necessidade de estabelecimento de padrões regulatórios de alcance internacional e de aprimoramento da cooperação regulatória na área financeira. O documento prevê, expressamente, a disposição do país em liderar os esforços voltados à coordenação das políticas regulatórias na área financeira no âmbito do G-20, do Conselho de Estabilidade Financeira (*FSB – Financial Stability Board*) e do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária:

Como pudemos testemunhar durante esta crise, o ‘estresse’ financeiro pode se espalhar fácil e rapidamente por entre fronteiras nacionais. Apesar disso, a regulação ainda é, em larga medida, estabelecida a partir de um contexto nacional. Sem supervisão e regulação consistentes, instituições financeiras tenderão a mudar suas atividades para jurisdições com padrões regulatórios menos firmes, criando uma corrida por parâmetros mais frouxos e intensificando o risco sistêmico para todo o sistema financeiro global.

Os Estados Unidos vêm exercendo um forte papel de liderança nos esforços para uma maior coordenação das políticas de regulação financeira por intermédio do G-20, do Conselho de Estabilidade Financeira e do Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária. Usaremos nossa posição de liderança na comunidade internacional para a promoção de iniciativas compatíveis com as reformas regulatórias internas descritas neste documento.

Colocaremos o foco na obtenção de um consenso internacional acerca de quatro tópicos fundamentais: padrões regulatórios sobre exigências de capital, fiscalização dos mercados financeiros globais, supervisão de instituições financeiras com atuação internacional e prevenção e gerenciamento de crises.⁷⁶

Na mesma linha estão as conclusões do *Relatório Larosière*, elaborado em fevereiro de 2009 por um grupo de especialistas constituído pela Comissão Européia e presidido por Jacques Larosière, com a missão específica de formular recomendações acerca do futuro da regulação e da supervisão financeira na União Europeia. O documento, embora centrado no cenário europeu, não deixa de reconhecer a necessidade de uma cooperação em nível global, atribuindo ao Conselho de Estabilidade Financeira e a organismos internacionais como o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária papéis centrais na obtenção de convergência regulatória no plano internacional:

A integração econômica e financeira global já atingiu um nível no qual a nenhum país ou região é permitido insular-se dos acontecimentos que ocorrem ao redor do mundo. Isso conduz à necessidade de uma resposta regulatória globalmente

⁷⁶ *Financial Regulatory Reform: a new foundation: rebuilding financial supervision and regulation*. Departamento do Tesouro dos EUA. Disponível em: <http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf>. Acesso em: 17 ago. 2010.

coordenada não apenas no campo da regulação e supervisão financeira, mas também nas áreas da macroeconomia e do gerenciamento de crises.

[...]

Recomendação 25: O Grupo recomenda que, baseado em objetivos claros e cronogramas definidos, o Conselho de Estabilidade Financeira, atuando em conjunto com organismos internacionais formuladores de ‘standards’ como o Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária, assuma a responsabilidade sobre a promoção de convergência na regulação financeira internacional a partir dos mais elevados padrões.⁷⁷

Iniciativas semelhantes, que igualmente enfatizam a importância crescente da cooperação regulatória internacional na área financeira, foram adotadas pelo presidente da autoridade nacional de regulação financeira no Reino Unido⁷⁸ e pelo Grupo dos Trinta (G-30)⁷⁹, ambas também em um contexto de reação à mais recente crise financeira mundial.

No mesmo sentido, o Grupo dos Vinte (G-20) – fórum constituído em 1999 justamente como reação às crises financeiras da década de 1990, com o propósito de reunir as maiores economias desenvolvidas e emergentes para a discussão de assuntos econômicos fundamentais do cenário mundial –, em seu comunicado final do encontro realizado em Londres em abril de 2009, ao elaborar um plano para recuperação da crise financeira global (então classificada como “o maior desafio para a economia mundial nos tempos modernos”), reservou papel central para o compromisso de “estabelecer uma cooperação entre países muito mais consistente e sistemática, assim como uma estrutura internacionalmente aceita de altos padrões regulatórios que um sistema financeiro global exige”:

Grandes falhas no setor financeiro e na regulação e supervisão financeiras foram causas fundamentais da crise. A confiança não será restaurada até que se reconstrua a credibilidade do sistema financeiro. Nós tomaremos providências para a construção de uma estrutura de regulação e supervisão mais forte e globalmente consistente para o futuro setor financeiro, que deverá amparar o crescimento global sustentado e servir às necessidades dos negócios e dos cidadãos.

Cada um de nós concorda em garantir que nossos sistemas regulatórios internos sejam fortes. Mas nós também concordamos em estabelecer uma cooperação entre países muito mais consistente e sistemática, assim como uma estrutura internacionalmente aceita de altos padrões regulatórios que um sistema financeiro global exige⁸⁰

⁷⁷ *Larosiére Report: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Bruxelas, 25 fev. 2009. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf> Acesso em: 18 ago. 2010.

⁷⁸ *The Turner Review: a regulatory response to the global banking crisis*. London: Financial Services Authority, 2009. Disponível em: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf>

⁷⁹ *Financial Reform: a framework for financial stability*. Group of Thirty. Disponível em: <<http://www.group30.org/pubs/recommendations.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2010.

⁸⁰ *The Global Plan for Recovery and Reform: final communiqué*, G20 London Summit. Londres, 2 abr. 2009. Disponível em: <<http://www.g20.org/Documents/final-communicue.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2010.

À luz desse consenso internacional, cumpre investigar os principais desafios para o fortalecimento e aperfeiçoamento da cooperação regulatória na área financeira, bem como o papel a ser desempenhado pelo direito internacional nessa tarefa.

2 COOPERAÇÃO POR REDES TRANGOVERNAMENTAIS

A forma de cooperação internacional que prevaleceu ao longo do século XX baseia-se em tratados multilaterais e frequentemente se desenvolve sob o amparo de organizações internacionais formalmente estabelecidas. A Organização das Nações Unidas (ONU), de acordo com Kal Raustiala, é o seu exemplo paradigmático⁸¹.

As críticas a esse modelo, no entanto, são várias e de diferentes vertentes. Há quem considere organizações internacionais como a Organização Mundial do Comércio (OMC) ou iniciativas como o Tribunal Penal Internacional ameaças às soberanias nacionais⁸². Há quem aponte a existência de um déficit democrático em organizações internacionais, classificando-as como inacessíveis e pouco capazes de prestar contas de suas ações⁸³. E há, ainda, quem afirme que a globalização e a ascensão de atores não-estatais estariam desafiando o poder do estado-nação – e, por conseqüência, o internacionalismo liberal e sua base fundacional estatal⁸⁴.

Entre as vozes que concordam a respeito do enfraquecimento do modelo de cooperação baseado exclusivamente em tratados e organizações internacionais formalmente estabelecidos, há uma corrente de autores que sustenta que o estado-nação não está, na realidade, perdendo poder ou importância. Segundo essa visão, a impressão equivocada de perda de relevância do estado-nação no cenário internacional decorreria, em larga medida, do fato de que o termo mais apropriado para descrever uma parcela já significativa e crescente da cooperação internacional contemporânea não mais resulta da combinação do prefixo “*inter*” (que quer dizer “entre”) com o adjetivo “*nacional*” (que diz respeito à figura da “nação”, unitariamente considerada).

⁸¹ RAUSTIALA, Kal. The Architecture of International Cooperation: transgovernmental networks and the future of international law. *Virginia Journal of International Law*, v. 43, n. 1, 2002. p. 17.

⁸² Exemplo de debate norte-americano sobre a ameaça à soberania nacional é o Simpósio Trends in Global Governance: do they threaten american sovereignty? *Chicago Journal of International Law*, v. 36, n. 205, 2000.

⁸³ Nesse sentido, NYE JR., Joseph S. Globalization's Democratic Deficit. *Foreign Affairs*, jul./ago. 2001, p. 2-3. apud RAUSTIALA, op. cit., p. 3.

⁸⁴ Nesse sentido, SCHACHTER, Oscar. The Decline of the Nation-State and its Implications for International Law, 36. *Columbia Journal of Transnational Law*, n. 7, 1997. apud Ibidem, p. 3.

Para autores como Anne-Marie Slaughter, muito da cooperação contemporânea já não se desenvolve de *nação* para *nação*, formal e solenemente, mas sim informal e discretamente entre atores *subnacionais* (ou subestatais), em especial agências ou entidades governamentais dotados de personalidade jurídica de direito interno e atribuições funcionais altamente especializadas. Central para a caracterização desse novo modelo de cooperação internacional é a idéia de que o estado, antes de desaparecer ou enfraquecer-se, estaria na verdade *desagregando-se* em partes separadas, conforme suas divisões funcionais internas. As instituições que o compõem – e que ocupam as várias instâncias dos poderes executivo, judiciário e legislativo – estariam expandindo o seu âmbito de atuação para além de suas fronteiras nacionais⁸⁵.

Reguladores, juízes e mesmo legisladores estariam descobrindo que suas atribuições, outrora consideradas de alcance estritamente interno, têm uma dimensão crescentemente internacional. O estado-nação, portanto, não estaria desaparecendo como uma grande força no sistema internacional. Estaria apenas *desagregando-se* para os propósitos de cooperação.

Agentes estatais de direito interno, cada vez mais, estão se comunicando direta e informalmente com suas contrapartes estrangeiras, por intermédio da formação de redes de cooperação regulatória, superando assim a exclusividade do modelo de negociação diplomática interestatal que prevaleceu ao longo do século XX. Esse novo modelo, centrado na atuação de redes transgovernamentais regulatórias, está no centro dos esforços de cooperação internacional na área financeira realizados nas últimas três décadas. É necessário, portanto, investigá-lo de forma detida.

⁸⁵ Anne-Marie Slaughter propõe, nesse sentido, uma mudança do enfoque analítico tradicionalmente adotado no âmbito do direito internacional: do estado “unitário” para o estado “desagregado”. Segundo a autora, estudiosos do direito internacional sempre souberam que as entidades que descrevem unitariamente como “estados”, interagindo umas com as outras na esfera internacional, são na realidade entes muito mais complexos, dotados de diferentes partes e importantes divisões domésticas. A ficção de uma vontade e capacidade de ação unitárias, portanto, embora tenha servido bem aos propósitos de descrição do funcionamento do sistema internacional, não deixa de caracterizar a adoção voluntária de uma “cegueira analítica”, cuja superação seria recomendável em razão da crescente necessidade de diferentes instituições governamentais domésticas se engajarem diretamente em atividades que transcendem as fronteiras nacionais, frequentemente com suas contrapartes estrangeiras. (SLAUGHTER, Anne-Marie. *A New World Order*. [s.l.], Princeton University, 2004. p. 12-14).

2.1 DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS DAS REDES TRANSGOVERNAMENTAIS

Redes transgovernamentais são uma característica-chave da ordem mundial no século XXI. Flexíveis e descentralizadas, elas se expandiram de forma significativa, notadamente no âmbito da cooperação regulatória. São *transgovernamentais* porque envolvem agentes e autoridades governamentais de âmbito interno, interagindo diretamente umas com as outras no plano internacional, frequentemente sem supervisão ou participação dos ministérios de relações exteriores dos países. São *redes*, por outro lado, porque essa cooperação baseia-se em vínculos informais e maleáveis desenvolvidos não pela via da negociação formal, mas a partir da interação próxima e freqüente⁸⁶.

Em oposição ao modelo anterior de organizações internacionais formalmente estabelecidas por tratados, essas redes transnacionais de autoridades governamentais se caracterizam pela ausência de uma estrutura centralizada de tomada de decisões e pela prevalência de uma cooperação informal entre autoridades nacionais de regulação. Anne-Marie Slaughter define-as como “um padrão de relações regulares entre unidades governamentais congêneres, caracterizado por propósitos comuns e por ultrapassar as fronteiras que separam os países uns dos outros e que diferenciam a esfera interna da esfera internacional”.⁸⁷

Pierre Verdier, por seu turno, oferece uma definição mais específica de redes regulatórias transgovernamentais ou transnacionais. Redes regulatórias transgovernamentais, para este autor, são fóruns informais e multilaterais que agrupam representantes de órgãos ou agências reguladoras nacionais com o objetivo de facilitar a cooperação multilateral em assuntos de interesse mútuo inseridos na esfera de atribuições institucionais dos participantes⁸⁸.

Essa definição, segundo Verdier, distingue as redes regulatórias transgovernamentais de organizações formalmente baseadas em tratados internacionais, como a Organização

⁸⁶ RAUSTIALA, 2002, p. 5.

⁸⁷ SLAUGHTER, 2004, p. 14. Cumpre, no entanto, observar que essa é uma definição ampla que abrange não apenas redes regulatórias formadas por autoridades nacionais de regulação como também redes integradas por membros dos poderes judiciário e legislativo.

Mundial do Comércio, o Fundo Monetário Internacional, o Grupo Banco Mundial e a União Européia. Distingue-as, também, de fóruns regulatórios criados com a finalidade específica de facilitar o desenvolvimento e a implementação de instrumentos de direito internacional com força jurídica vinculante, tais como as múltiplas redes de reguladores nacionais que auxiliam a União Européia na regulação dos serviços financeiros no âmbito comunitário⁸⁹. A definição de Verdier igualmente exclui acordos puramente bilaterais e redes de alta cúpula formadas por governantes ou chefes e ministros de estado como o G-7 e o G-20.

Por outro lado, embora a definição de redes transgovernamentais não exclua aquelas de que façam parte agentes não-governamentais com atuação consultiva, ela pressupõe que os agentes governamentais que as integram concentrem a autoridade para aprovar e implementar as decisões e padrões regulatórios.

David Zaring e Kal Raustiala identificaram, em artigos sobre o tema, as características e objetivos principais das redes regulatórias transgovernamentais⁹⁰. De acordo com estes autores, apesar da atuação internacional, os membros dessas redes não são os estados unitariamente considerados, mas sim agentes internos, órgãos ou agências nacionais de regulação. As redes não possuem personalidade jurídica de direito internacional e tendem a operar com base em decisões consensuais, tomadas à margem de mecanismos ou procedimentos formais de votação.

Sua composição é geralmente exclusivista e, apesar de recentes esforços voltados à busca de maior transparência, muitas das suas reuniões e negociações mais importantes são mantidas em sigilo até a divulgação do resultado final. As diretrizes e documentos que publicam e divulgam, além disso, não possuem, em regra, *status* jurídico internacional, ou seja, não criam obrigações jurídicas internacionais e não estão sujeitas aos processos de

⁸⁸ VERDIER, Pierre-Hughes. Transnational Regulatory Networks and Their Limits. *Yale Journal of International Law*, v. 34, n. 113, 2009. p. 118.

⁸⁹ A definição de Pierre-Hughes Verdier abrange, assim, apenas o que Anne-Marie Slaughter classifica como “redes horizontais” de reguladores de diferentes países cooperando para além de fronteiras nacionais, em oposição às “redes verticais”, que envolvem a implementação de normas jurídicas internacionais formais. Ver SLAUGHTER, 2004, p. 19-22.

⁹⁰ Para um apanhado das principais características das redes regulatórias transgovernamentais, além do já citado artigo de Kal Raustiala, ver ZARING, David. International Law by Other Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations. *Texas International Law Journal*, v. 33, n. 281, 1998. Também ZARING, David. Informal Procedure, Hard and Soft, in International Administration. *Chicago Journal of International Law*, v. 5, n. 547, 2005.

internalização aplicáveis aos tratados internacionais. Finalmente, as redes não monitoram a implementação das suas decisões e não constituem procedimentos de resolução de disputas.

Para Benedict Kingsbury, Nico Krisch e Richard B. Stewart, esta forma horizontal de administração pode, mas não precisa, ser desenvolvida dentro de limites jurídicos formalmente traçados por um tratado⁹¹. O Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, por exemplo, aproxima os presidentes de vários bancos centrais a partir de uma rede informal, fora de uma estrutura definida por um tratado, e produz coordenação não-vinculante, porém efetiva, de políticas em áreas como adequação de capital para bancos.

Vale notar, nesse sentido, que redes informalmente constituídas por autoridades nacionais de regulação (e não por diplomatas versados em relações exteriores) se formaram em diversas áreas, onde quer que pudessem ser identificadas, de um lado, a presença de externalidades negativas de alcance global e, de outro, a ausência de uma resposta articulada internacionalmente.

Pode-se dizer que há, afinal, três formas básicas de os governos enfrentarem divergências políticas que ultrapassam suas fronteiras: negociar sobre essas diferenças, estabelecendo um tratado com regras comuns (e, geralmente, uma organização internacional vinculada ao assunto); aplicar sua lei interna unilateralmente, de forma extraterritorial; ou desenvolver redes de cooperação que atuam de maneira mais informal, flexível e menos juridicizada⁹².

Estas redes viabilizam o desenvolvimento de relações diretas e regulares entre agentes governamentais que, embora possuam atribuições congêneres, são originários de países diferentes. Permitem que esses agentes governamentais trabalhem em conjunto, ultrapassando assim, conforme a já mencionada definição de Anne-Marie Slaughter, as fronteiras que dividem os países e separam a esfera interna da esfera internacional⁹³. Sinalizam, dessa

⁹¹ Kingsbury, Krisch e Stewart incluem redes intergovernamentais de autoridades regulatórias domésticas em uma variedade de mecanismos regulatórios globais cujos sistemas e sujeitos, segundo os autores, fazem parte de um único, embora multifacetado, “espaço administrativo global”, separado dos domínios específicos dos direitos administrativos nacionais e do direito internacional público. (KINGSBURY, Benedict; KRISCH, Nico; STEWART, Richard B. *The Emergence of Global Administrative Law. Law and Contemporary Problems*, n. 68, 2005. p. 18).

⁹² RAUSTIALA, Kal. *Transnational Networks: past and present. The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 205-209, 2009. p. 208.

⁹³ SLAUGHTER, 2004, p. 14.

forma, um tipo de cooperação internacional de natureza técnica e apolítica que, sob vários aspectos, aparenta ser mais eficiente do que aquela oferecida por tratados multilaterais formais ou por cúpulas e encontros internacionais de grandes potências.

O advento das redes transgovernamentais trouxe consigo, contudo, uma série de indagações: o quão transparentes, legítimas e passíveis de responsabilização pelos seus atos essas redes podem ser? De que maneira afetam a soberania nacional? Estão sujeitas a suficiente controle político? É possível o desenvolvimento de um regime de direito administrativo internacional para enquadrá-las?

Não há como fugir ao enfrentamento de questões como essas quando se estuda a cooperação regulatória internacional na área financeira, tendo em vista que uma política de redes, como já se observou, tem estado na base do desenvolvimento e evolução da regulação financeira internacional nas últimas décadas.

2.1.1 Redes transgovernamentais e regulação financeira

Há uma espécie de consenso entre os estudiosos da regulação financeira internacional sobre o fato de que, nos últimos anos, desde pelo menos a década de 1970, a cooperação regulatória na área vem se desenvolvendo principalmente a partir do uso de *mecanismos informais* e da formação de *redes regulatórias transgovernamentais*.

Joseph J. Norton utiliza a expressão “*global financial regulatory networks*” para se referir a uma complexa teia – que também poderia ser vista, com certo otimismo, como formadora de uma “arquitetura” própria – de redes informais interconectadas umas com as outras: redes dentro de redes e redes formadas a partir de outras redes. De acordo com o autor, seria a partir dessa peculiar arquitetura que um novo sistema de regulação financeira internacional – algo como *Bretton Woods II* – poderia ser desenhado⁹⁴.

⁹⁴ NORTON, Joseph J. Comment on the Developing Transnational Network(s) in the Area of International Financial Regulation: the underpinnings of a new bretton woods II global financial system framework. *The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 175-204, 2009. p. 176.

Norton afirma que um papel central é desempenhado, no cenário regulatório contemporâneo, pelas seguintes redes e arranjos informais: o Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária (Comitê da Basiléia), o Grupo dos Sete/Oito (G-7/8), o Grupo dos Vinte (G-20), o Fórum de Estabilidade Financeira (FSF) – recentemente reconstituído como Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) – e o Grupo de Ação contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (GATI-FATF). Frequentemente, estas redes e arranjos internacionais informais interagem e colaboram com o que o autor chama de instituições multilaterais formais: o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Grupo Banco Mundial, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Banco de Compensações Internacionais (BIS) e iniciativas e organismos vinculados à Organização das Nações Unidas (ONU).

Norton observa, a propósito, que não existe um sistema financeiro internacional ou global no sentido de um sistema integrado e fechado, mas sim diversos sistemas e mercados financeiros nacionais, sujeitos, por sua vez, a uma variedade de autoridades de regulação internas. Devido ao processo de globalização, ao longo das últimas décadas esses mercados financeiros internos teriam se expandido e se tornado, do ponto de vista de sua funcionalidade, tão interligados e interdependentes que, atualmente, seria impossível a um país avaliar a saúde e estabilidade de seu próprio sistema financeiro a partir de uma visão isolada, que não leve em conta também os sistemas financeiros dos demais países ou que não considere, conjuntamente, todos os vários tipos e segmentos de mercados e instituições financeiras internamente operantes⁹⁵.

O modo de funcionamento de diferentes instituições, atores e instrumentos financeiros teria se tornado tão inter-relacionado que ações regulatórias frequentemente exigem abordagens cooperativas multilaterais, que ultrapassam as fronteiras nacionais. Para Norton, contudo, não existem *autoridades internacionais* de regulação financeira em sentido estrito:

O que há, em primeiro lugar, são reguladores internos ou domésticos, que estabelecem uns com os outros relações a partir de bases bilaterais, plurilaterais ou multilaterais – geralmente por intermédio de redes informais. Esses reguladores fazem parte, no entanto, de seu próprio sistema regulatório interno, e somente a ele respondem. [...]

Em nível internacional, o que há são algumas poucas instituições multilaterais formalmente constituídas por tratados, como o Fundo Monetário Internacional – FMI (uma organização monetária), o Grupo Banco Mundial (uma instituição de

⁹⁵ NORTON, 2009, p. 179.

desenvolvimento e reconstrução) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE (um ‘think-tank’ econômico para os países mais industrializados). No âmbito regional, há uma comunidade econômica regional constituída por tratado, a União Européia, que possui uma estrutura de instituições altamente sofisticada, incluindo a Comissão Européia e o Banco Central Europeu. Também regionalmente, há vários bancos regionais de desenvolvimento. Nenhuma dessas instituições formalmente constituídas pode, a rigor, ser considerada uma autoridade internacional de regulação financeira em sentido estrito, ainda que várias delas tenham acabado se tornando facilitadores da atuação de redes regulatórias financeiras globais na fixação e avaliação de padrões regulatórios internacionais.”⁹⁶

Não seria possível, da mesma forma, mencionar-se a existência de verdadeiras normas financeiras internacionais, apesar da crescente necessidade de colaboração entre os países nessa área. Existem, atualmente, apenas *standards* internacionais de caráter não-vinculante, bem como organismos internacionais envolvidos na sua formulação e ferramentas e programas desenvolvidos especialmente para a avaliação de sua implementação nos ordenamentos jurídicos internos dos países. Esses *standards* – padrões de referência, guias de boas práticas, recomendações conjuntas, memorandos de entendimento bilateral e multilateral, etc. – vêm sendo desenvolvidos nas últimas décadas por redes informais comumente descritas como “*international standard-setting bodies*”.

Nesse contexto, muito da atividade regulatória produzida no âmbito internacional pode ser vista como uma espécie de “*soft law*”, articulada por redes transnacionais informalmente constituídas, despida de força jurídica vinculante e dependente de uma série de meios e dinâmicas para sua implementação nos sistemas regulatórios internos. Essa “*international soft law*” representaria, para Norton, uma forma incipiente de “direito administrativo global”⁹⁷.

O autor adverte, todavia, que não há como se ignorar que são ainda decisões políticas, práticas administrativas e regulações de cunho interno – implementadas e fiscalizadas por autoridades de regulação domésticas – que, mesmo influenciadas pelo trabalho de redes regulatórias globais, mantém a palavra final e o controle sobre a regulação dos sistemas financeiros nacionais⁹⁸.

⁹⁶ NORTON, 2009, p. 180.

⁹⁷ Sobre o tema, ver NORTON, Joseph J. *Devising International Bank Supervisory Standards*. Amsterdam: Martinus Nijhoff, 1995. p. 171-242.

⁹⁸ NORTON, 2009, p. 181.

Douglas W. Arner e Michael W. Taylor também reconhecem que uma “política de redes” tem estado no centro das novas formas de cooperação que autoridades nacionais de regulação financeira vêm empregando, nos últimos trinta anos, para se adaptarem às mudanças no sistema financeiro global⁹⁹. Desempenham um papel decisivo nessa política de redes, de acordo com os autores, os “*international standard setting bodies*”, organismos internacionais formuladores de normas e padrões de referência como o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, a Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) e a Junta Internacional de Normas Contábeis (IASB).

Valendo-se de modelos baseados no uso de “*soft law*”, autoridades nacionais de regulação têm procurado alcançar convergência regulatória por intermédio da formulação de padrões internacionais mínimos (*minimum standards*), desprovidos de força jurídica vinculante, cuja adoção nos países seria estimulada apenas pela força do exemplo ou por outros meios de “persuasão moral”¹⁰⁰.

Arner e Taylor observam, nesse sentido, que, desde o estabelecimento em 1974 do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária¹⁰¹, uma estratégia internacional para a promoção da estabilidade financeira tem ganhado força e consistência, podendo ser descrita como um verdadeiro sistema de padrões regulatórios financeiros internacionais (*system of international financial standards*)¹⁰².

Esse sistema, segundo os autores, teria as seguintes características-chave:

(a) o desenvolvimento de um consenso internacional entre os representantes das principais economias do mundo sobre os principais elementos de um sistema financeiro sólido e sua regulação;

⁹⁹ ARNER, Douglas W.; TAYLOR, Michael W. The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation? *University of New South Wales Law Journal*, v. 32, p. 488-513, 2009. p. 489.

¹⁰⁰ Como, por exemplo, a obtenção de avaliações positivas de agências de análise de risco em razão da aderência a esses padrões regulatórios mínimos.

¹⁰¹ O Comitê foi inicialmente chamado de Comitê da Basileia de Regulação Bancária e Práticas de Supervisão (*Basle Committee on Bank Regulation and Supervisory Practices*).

¹⁰² ARNER; TAYLOR, op. cit., p. 492.

- (b) uma atuação em rede de autoridades tecnocráticas, dotadas de alto grau de experiência e conhecimento técnico, para a formulação de princípios comuns, recomendações e manuais de boas práticas;
- (c) o uso da disciplina de mercado e de canais de acesso a mercados como forma de incentivar a adoção de regimes consistentes de supervisão, melhores práticas de governança corporativa e outros elementos-chave de um sistema financeiro sólido; e
- (d) a atuação de instituições multilaterais como o FMI e de bancos multilaterais de desenvolvimento como o Banco Mundial na promoção e implementação de bons princípios e práticas de supervisão e governança.

Esse sistema seria composto, portanto, de acordo com Arner e Taylor, por quatro níveis distintos, incorporando uma série de instituições e organizações internacionais¹⁰³.

No primeiro nível, há a articulação de um consenso estabelecido por intermédio de um processo eminentemente político, liderado inicialmente pelo G-7 e, mais recentemente, sobretudo a partir da crise financeira mundial, capitaneado pelo G-20. No segundo nível, está a formulação de padrões regulatórios internacionais (*international standards*), um processo de natureza substancialmente tecnocrática. Após a crise, o G-20 colocou o Conselho de Estabilidade Financeira no centro da cooperação regulatória internacional, coordenando a ação dos vários “*international standard setting bodies*”.

No terceiro nível, ocorre a implementação desses padrões regulatórios internacionais nos ordenamentos jurídicos nacionais, em princípio um processo de cunho interno – que costuma contar, porém, com assistência técnica internacional. O quarto nível, por fim, coloca o seu foco no monitoramento da implementação dos padrões regulatórios, uma tarefa desempenhada, principalmente, por instituições financeiras internacionais, em especial o FMI e o Banco Mundial, por intermédio de mecanismos como os Relatórios sobre a Observância de Padrões e Códigos (ROSCs)¹⁰⁴ e os Programas de Avaliação sobre o Setor Financeiro (FSAPs)¹⁰⁵.

¹⁰³ De acordo com Arner e Taylor, a estrutura essencial desse sistema foi definida pelos ministros das finanças do G7 no comunicado relativo ao Encontro de Colônia, na Alemanha, em 1999. *Report of the G-7 Finance Ministers to the Köln Economic Summit*, 18 a 20 jun. 1999. Disponível em: <<http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061999.htm>>. Acesso em: 29 out. 2010.

¹⁰⁴ *Reports on the Observance of Standards and Codes*.

¹⁰⁵ *Financial Sector Assessment Programs*.

Os ROSCs, produzidos conjuntamente pelo FMI e pelo Banco Mundial, são, de acordo com Mario Giovanoli, documentos que oferecem avaliações sumárias do progresso de uma dada economia na observância de padrões internacionais (*standards*) relativos a áreas como a disseminação de informações, transparência fiscal, auditoria e contabilidade, sistemas de insolvência, governança corporativa e setor financeiro.

Os FSAPs, por seu turno, mais especializados, oferecem uma avaliação conjunta do FMI e do Banco Mundial sobre a implementação de *standards* internacionais nos sistemas financeiros dos países. Os FSAPs abrangem, particularmente, os *standards* editados pelo Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, pelo Comitê para Sistemas de Pagamento e Liquidação, pela IOSCO e pela IAIS¹⁰⁶.

Mesmo afirmando a existência desse verdadeiro sistema de padrões regulatórios financeiros internacionais, Arner e Taylor também reconhecem que a responsabilidade final pela adoção ou não de políticas para o fortalecimento dos sistemas financeiros repousa ainda, na estrutura regulatória vigente, sobre os governos e as autoridades de regulação das próprias economias envolvidas. Uma das grandes questões da política e do direito internacional contemporâneos, portanto, de acordo com os autores, em especial após a emergência da mais recente crise financeira mundial, é saber se esse modelo é capaz de providenciar uma regulação efetiva de grandes instituições financeiras que operam internacionalmente, para além da fronteira de seus países de origem¹⁰⁷.

Em abordagem crítica bastante original, Chris Brummer qualifica a regulação financeira internacional contemporânea como caracterizada por uma “divisão global de tarefas regulatórias”. Dela participam diversos atores incumbidos de funções regulatórias, com diferentes formas institucionais de autoridade governamental. De acordo com esse autor, autoridades internas e internacionais interagem umas com as outras nesse contexto – às vezes cooperando entre si, outras competindo – para a elaboração de normas e padrões regulatórios globais¹⁰⁸.

¹⁰⁶ GIOVANOLI, Mario. Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis. *New York University Journal of International Law and Politics*, n. 42, p. 81-123, 2009. p. 119.

¹⁰⁷ ARNER; TAYLOR, 2009, p. 491.

¹⁰⁸ BRUMMER, Chris. How International Financial Law Works (and How it Doesn't). *Georgetown Law Journal*. p. 19. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1542829>. Acesso em: 1 nov. 2010.

Para Brummer, nessa esfera regulatória descentralizada, a dicotomia entre *nacional* e *internacional* tradicionalmente associada ao direito internacional público não se aplicaria em sua inteireza. Em processo de constante interação, autoridades nacionais de regulação financeira, organismos internacionais responsáveis pela elaboração de padrões de referência (*international standard-setting bodies*) e instituições financeiras internacionais desempenham papéis que são na realidade complementares.

As autoridades nacionais de regulação assumem, nesse processo, a responsabilidade pela elaboração de normas e padrões de referência internacionais, mediante a participação em “espaços legislativos de natureza global”, dotados de regras procedimentais únicas. Os organismos internacionais, por seu turno, desempenham o papel desses “espaços legislativos globais”, produzindo por consenso normas e padrões de referência que as autoridades nacionais de regulação assumem o compromisso de implementar internamente. As instituições financeiras internacionais, por fim, assumem a incumbência de monitorar a observância dessas normas e padrões de referência e, ainda, de auxiliar autoridades nacionais no processo de sua implementação interna¹⁰⁹.

Para Brummer, o fato de autoridades nacionais de regulação financeira – ou seja, atores historicamente voltados à regulação de questões de ordem interna, como bancos centrais, comissões de valores mobiliários, reguladores de seguros, etc. – estarem se engajando cada vez mais em atividades regulatórias com implicações internacionais (como, por exemplo, quando se comprometem com abordagens regulatórias comuns ou com a adoção de padrões internacionalmente formulados) representa uma significativa ruptura com o modelo tradicional de diplomacia associado ao direito internacional público: ao invés da participação direta de elites políticas e chefes de estado em missões internacionais, o que se observa é a crescente atuação regulatória de agentes governamentais de direito interno, amparada em e justificada por um elevado grau de conhecimento especializado de natureza tecnocrática.

¹⁰⁹ BRUMMER, 2010.

Este processo não estaria, no entanto, totalmente livre de interferência e controle político. O autor observa que, apesar da relativa independência técnica de que geralmente gozam as agências nacionais de regulação, não apenas seus diretores costumam ser apontados pelo chefe do poder executivo nacional (não raro com a necessidade de aprovação legislativa), como também ministros da fazenda e chefes de estado continuam a promover encontros internacionais nos quais é definida uma ampla agenda a partir da qual a atividade regulatória internacional deve ser desenvolvida.

A sensibilidade a prioridades e peculiaridades internas, resguardada pela manutenção do controle político da atividade regulatória, mantém assim a possibilidade de que, no processo de formulação de padrões internacionais, possam entrar em choque preferências regulatórias diversas, conforme os interesses políticos – e mesmo a pressão de certos grupos de interesse – nacionais.

Para Brummer, isso significa que, quando os arranjos internacionais cogitados tiverem implicações distributivas potencialmente negativas ou significarem desvantagens competitivas para certas economias nacionais, suas autoridades de regulação provavelmente irão se opor à conclusão de um acordo; quando, ao contrário, regras bilaterais ou multilaterais parecerem vantajosas a todas as economias nacionais envolvidas, seja por nivelarem as condições de competição, seja por fortalecerem a reputação, a estabilidade ou a capacidade da economia de atrair investimentos, a convergência regulatória provavelmente será alcançada e promovida. Consequentemente, as interações internacionais entre as autoridades nacionais de regulação podem ser caracterizadas tanto pela cooperação quanto pela oposição, dependendo da matéria ou da questão que está sendo negociada¹¹⁰.

Brummer destaca também a importância exercida na arquitetura financeira internacional pelos “*international standard setting bodies*”, organismos que, para o autor, comportariam ainda uma subdivisão conceitual entre (a) aqueles voltados à definição de “agendas” internacionais, e (b) aqueles propriamente envolvidos na fixação de *standards* ou padrões internacionais. Embora o autor reconheça que a diferença entre estes dois grupos nem sempre é, na prática, muito clara, Brummer sustenta que por “agenda” internacional deve-se entender uma definição ampla de objetivos estratégicos para o sistema internacional. Na

¹¹⁰ BRUMMER, 2010, p. 14.

regulação financeira internacional, dois organismos são centrais na definição de uma agenda de atuação: o G-20 e o recentemente constituído Conselho de Estabilidade Financeira (FSB).

As agendas por eles amplamente definidas são desenvolvidas de forma mais específica pelas autoridades nacionais de regulação e pelos “*international standard setting bodies*” propriamente ditos, entre os quais Brummer destaca os seguintes: na área bancária, o Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária; na área de mercado de capitais, a IOSCO; e, na área dos seguros, a IAIS. O autor ainda menciona, como “*international standard setting bodies*” dignos de atenção, o Comitê sobre Sistemas de Pagamento e Compensação, a OCDE, o IASB, a Federação Internacional de Contadores e o GATI-FATF.

Brummer não deixa de observar, no entanto, a composição exclusivista e o caráter secreto e consensual do processo de tomada de decisões no âmbito do Comitê da Basileia, destacando que, a exemplo do que ocorre com a IOSCO, não se trata de uma organização formalmente baseada em tratado ou acordo internacional, mas sim de uma rede informalmente constituída para possibilitar a coordenação regulatória internacional¹¹¹.

Na arquitetura financeira internacional, aliás, as duas únicas instituições financeiras cujos convênios constitutivos são formalmente reconhecidos, à luz do direito internacional, como verdadeiramente representativos de “*hard law*” são apenas o FMI e o Grupo Banco Mundial, instituições que, na “divisão global de tarefas regulatórias” proposta por Brummer, desempenham uma função de monitoramento da implementação interna dos padrões internacionalmente desenvolvidos, sobretudo por intermédio de ferramentas como os já referidos ROSCs e os FSAPs.

Descritas, assim, as principais características da estrutura atualmente existente de regulação financeira internacional, um exame mais detalhado das principais redes regulatórias que nela operam revela-se oportuno.

¹¹¹ BRUMMER, 2010, p. 24-25.

2.1.2 Redes atuantes na cooperação regulatória

O mais antigo e provavelmente mais conhecido organismo internacional com atuação na elaboração de normas e padrões de referência financeiros é o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, integrado atualmente pelos presidentes de bancos centrais e reguladores bancários de vinte e seis países¹¹².

Nomeado, em sua origem, Comitê sobre Práticas Regulatórias e de Supervisão (*Committee on Regulations and Supervisory Practices*), o Comitê da Basileia foi criado pelos membros do G-10 no final do ano de 1974, como reação à grave instabilidade causada nos mercados financeiros internacionais pela quebra do banco alemão *Herstatt Bank*¹¹³. Seu primeiro encontro foi realizado em fevereiro de 1975 e, desde então, os membros do Comitê vêm se encontrando regularmente três ou quatro vezes por ano. No comunicado de imprensa por intermédio do qual foi anunciada a constituição do Comitê da Basileia, seus membros fundadores afirmavam que a missão fundamental do organismo recém criado era a de auxiliar os presidentes dos bancos centrais no seu trabalho contínuo de fiscalização e intercâmbio de informações¹¹⁴.

O Comitê não possui existência jurídica formal nem quadro de pessoal permanente, utilizando os serviços de secretaria oferecidos pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS). Seu secretariado é atualmente integrado por apenas quinze funcionários, em sua maioria cedidos temporariamente por instituições dos países nele representados¹¹⁵. O Comitê da Basileia tem como objetivo primordial operar como um fórum para a cooperação regulatória em matéria bancária, buscando um melhor entendimento a respeito de questões

¹¹² São membros atuais do Comitê os representantes de bancos centrais e autoridades de regulação bancária dos seguintes países: Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China (também está individualmente representada a Região Administrativa Especial de Hong Kong), França, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, Coreia do Sul, Luxemburgo, México, Holanda, Rússia, Arábia Saudita, Cingapura, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Turquia, Reino Unido e EUA.

¹¹³ Até ter o seu quadro de membros significativamente expandido no início de 2009, o Comitê, ao longo de mais de três décadas teve composição reduzida, restrita às maiores economias desenvolvidas. Seus membros originais eram apenas doze: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e os EUA. A Espanha ingressou em 2001, e os demais membros foram convidados a ingressar apenas em março de 2009.

¹¹⁴ BIS, *Press Communiqué* 1 (Feb 12, 1975) (“*The committee is designed to assist the Governors in their continuing work of surveillance and exchange of information.*”).

¹¹⁵ *History of the Basel Committee and its Membership*. Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/history.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

centrais sobre a supervisão bancária, bem como o aprimoramento da qualidade da supervisão exercida sobre bancos em todo o mundo¹¹⁶.

O processo de tomada de decisões do Comitê da Basileia é sigiloso e consensual, amparando-se, essencialmente, em redes de contatos articuladas por intermédio de quatro grupos ou subcomitês, que colocam seu foco no desenvolvimento de políticas de regulação e supervisão bancária (*Policy Development Group*), na implementação interna das normas e padrões de referência elaborados pelo Comitê (*Standards Implementation Group*), na formulação de padrões contábeis e de auditoria financeira (*Accounting Task Force*) e na promoção de coordenação regulatória com autoridades de países que não compõem o Comitê (*Basel Consultative Group*).

Quando considera conveniente, o Comitê da Basileia desenvolve diretrizes e padrões de referência (*standards*) relativos a determinadas áreas essenciais da supervisão bancária, chamando a atenção, nesse campo, a elaboração dos *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz*, um compêndio de princípios e boas práticas para as autoridades nacionais de supervisão¹¹⁷, a *Concordata* sobre supervisão bancária transfronteiriça¹¹⁸ e o *Acordo de Basileia (Basileia I)*, que estabeleceu exigências de capital mínimo para o enfrentamento de riscos¹¹⁹. Este último foi revisado em 2004, tendo resultando no documento intitulado “*Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: uma Estrutura Revisada*” (*Basileia II*)¹²⁰.

Em resposta à recente crise financeira mundial, o Comitê da Basileia adotou um extensivo programa de reformas cujo objetivo é melhorar a capacidade do setor bancário para a absorção de perturbações provocadas por tensões financeiras e econômicas, reduzindo assim a possibilidade de sua propagação para a chamada economia real. As reformas reforçam a

¹¹⁶ Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/index.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹¹⁷ COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Core Principles for Effective Banking Supervision: 1997*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹¹⁸ COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Concordat and Cross-Border Issues*. Disponível em: <http://www.bis.org/list/bcbs/tid_24/index.htm>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹¹⁹ COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: 1988*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbsc111.htm>>. Acesso em 31 de agosto de 2010.

¹²⁰ COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *BASEL II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010. Sobre Basileia II, ver TARULLO, Daniel K. *Banking on Basel: the future of international financial regulation*. Washington, Peterson Institute for International Economics, 2008.

regulação de cada banco individualmente considerado (medidas microprudenciais) e levam em conta, igualmente, os riscos ao sistema como um todo, assim como as amplificações procíclicas desses riscos ao longo do tempo (medidas macroprudenciais). Esse conjunto de regras e diretrizes internacionais para o enfrentamento dos riscos específicos de cada instituição e dos riscos sistêmicos mais amplos recebeu o nome de “*Basiléia III*”¹²¹.

O Comitê afirma encorajar contatos e cooperação entre os seus membros e outras autoridades nacionais de supervisão bancária. Faz circular entre supervisores do mundo inteiro publicações com guias e diretrizes para o bom exercício da supervisão bancária. Esses contatos são também fortalecidos pela realização, a cada dois anos, de uma Conferência Internacional de Supervisores Bancários.

O Comitê da Basiléia enfatiza expressamente não possuir qualquer autoridade formal supranacional de supervisão bancária. Frisa também que suas conclusões e enunciados não têm – e jamais objetivaram ter – força jurídica. Declara que o seu trabalho é apenas o de formular amplas diretrizes e padrões de referência para o exercício da supervisão bancária, além de editar recomendações de boas práticas na expectativa de que autoridades nacionais de supervisão as implementem internamente, conforme as peculiaridades de seus próprios sistemas financeiros e jurídicos¹²².

Dessa forma, o trabalho do Comitê consiste em somente estimular a convergência a respeito de abordagens e padrões regulatórios comuns, evitando assim buscar uma harmonização detalhada das técnicas de supervisão individualmente adotadas nos países que o integram. Nesse sentido, mais de cem documentos contendo diretrizes para uma ampla gama de tópicos de supervisão figuram no sítio que o BIS mantém atualmente na *Internet*¹²³.

No campo da regulação dos mercados de títulos e valores mobiliários, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (*International Organisation of Securities Commissions – IOSCO*), criada em 1983, vem exercendo um papel de destaque. Assim como o Comitê da Basiléia, a IOSCO também não é constituída por um tratado internacional. Sua

¹²¹ Para um resumo detalhado das medidas adotadas no âmbito de Basiléia III, ver *The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to the G20*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs179.pdf>>. Acesso em: 8 mar. 2011.

¹²² *History...*, 2010, p. 2.

¹²³ www.bis.org

composição, no entanto, é muito mais ampla que a do Comitê, alcançando atualmente representantes de mais de 100 países, entre membros ordinários, associados e afiliados¹²⁴.

A IOSCO tem como objetivo promover a cooperação no desenvolvimento e implementação de padrões regulatórios internacionalmente reconhecidos, visando à proteção de investidores, à manutenção de mercados eficientes e transparentes e ao enfrentamento de riscos sistêmicos. Busca, igualmente, incentivar o intercâmbio de informações nos níveis regional e internacional, para o fortalecimento da infra-estrutura de mercado e a adoção de regulações adequadas¹²⁵.

Entre as suas principais realizações estão a elaboração de uma lista de *Objetivos e Princípios da Regulação de Valores Mobiliários*, com diretrizes internacionalmente aceitas para o exercício da atividade regulatória¹²⁶, e a formulação de um *Memorando Multilateral de Entendimento (IOSCO MMoU)*, concebido para facilitar a troca de informações entre autoridades nacionais de regulação e auxiliar na aplicação de normas com alcance transfronteiriço¹²⁷.

No que diz respeito à regulação de seguros, a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*), estabelecida em 1994, agrega aproximadamente 190 representantes de autoridades nacionais de regulação e supervisão de seguros do mundo todo, tendo como objetivos a organização de encontros e seminários para supervisores, o oferecimento de auxílio e treinamento em matérias relacionadas à regulação e supervisão de seguros e a formulação de princípios e padrões de referência internacionais¹²⁸.

¹²⁴ INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. *Members Categories and Criteria*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=membership>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹²⁵ INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. *General Information*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/about/>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹²⁶ INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹²⁷ INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. *Multilateral Memorandum of Understanding: IOSCO Historical Background*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=background>>. Acesso em 31 ago. 2010.

¹²⁸ INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS – IAIS. *About the IAIS*. Disponível em: <<http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=28>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

Outros organismos internacionais também merecedores de menção são a Junta Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Board – IASB*), uma organização privada sem fins lucrativos cujo propósito é o desenvolvimento e a publicação de padrões contábeis internacionais¹²⁹, e o Grupo de Ação contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (*Financial Action Task Force – GAFI-FATF*), um organismo intergovernamental cujo propósito é o desenvolvimento e a promoção de políticas nacionais e internacionais para o combate da lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo¹³⁰.

O Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board - FSB*), por fim, ganhou extrema importância após a última crise financeira mundial por ter sido colocado pelo G-20 no centro dos esforços internacionais de cooperação regulatória.

A Carta de Constituição do FSB entrou em vigor em 25 de setembro de 2009¹³¹. Já nas suas considerações iniciais há o reconhecimento expresso de que a promoção da estabilidade financeira pressupõe o desenvolvimento de “políticas fortes” de regulação e supervisão, bem como o incentivo ao estabelecimento de condições iguais de concorrência – simbolizadas pela expressão inglesa “*level playing field*”¹³² –, mediante uma implementação coerente de normas e parâmetros regulatórios por entre os diversos setores financeiros e jurisdições nacionais.

De acordo com o artigo 1º da Carta de Constituição, o objetivo do Conselho de Estabilidade Financeira é o de “coordenar, em nível internacional, o trabalho de autoridades financeiras nacionais e de organismos internacionais responsáveis pela edição de normas e padrões de referência (*International Standard Setting Bodies – SSBs*), procurando promover e desenvolver a implementação de políticas efetivas relativas à regulação, à supervisão e a outros aspectos do setor financeiro”. Atuando em colaboração com instituições financeiras internacionais, o FSB procura agir para “corrigir vulnerabilidades que afetem sistemas financeiros, no interesse da estabilidade financeira global”.

¹²⁹ Sobre o IASB, consultar INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. *About the IFRS Foundation and the IASB*. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/The+organisation/IASCF+and+IASB.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹³⁰ Sobre o GAFI-FATF, consultar ABOUT the FATF. Disponível em: <http://www.fatfgafi.org/pages/0,3417,en_32250379_32236836_1_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 31 ago. 2010.

¹³¹ FINANCIAL STABILITY BOARD – FSB. *Carta de Constituição do Conselho de Estabilidade Financeira: artigo 17*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf> Acesso em 18 jan. 2010.

¹³² Que, em tradução livre, quer dizer o “nivelamento do campo de jogo”.

Como parte de seu mandato, o Conselho de Estabilidade Financeira deve, nos termos do artigo 2º da Carta de Constituição: (a) enfrentar vulnerabilidades que afetem o sistema financeiro global, identificando e revisando periodicamente as ações de regulação e supervisão necessárias à sua correção; (b) promover a coordenação de ações e a troca de informações entre as autoridades responsáveis pela estabilidade financeira; (c) monitorar o desenvolvimento dos mercados e avaliar suas implicações para a elaboração de políticas regulatórias; (d) monitorar e avaliar as melhores práticas relativamente à observância de padrões regulatórios comuns; (e) realizar revisões estratégicas do trabalho desempenhado pelos organismos responsáveis pela edição de normas e padrões de referência, de modo a garantir que esse trabalho seja feito de forma coordenada e ágil, centrada em prioridades e na correção de vazios regulatórios; (f) estabelecer diretrizes para e apoiar o estabelecimento de colégios de supervisão; (g) apoiar planos contingenciais para o gerenciamento de crises com consequências e reflexos transfronteiriços, particularmente aquelas relacionadas a firmas com importância sistêmica; (h) colaborar com o Fundo Monetário Internacional na condução de “Exercícios de Advertência Prévia” (*Early Warning Exercises*); e, ainda, (i) realizar quaisquer outras tarefas com que concordem seus membros no curso das atividades do Conselho, em adequação aos ditames da Carta de Constituição.

O mandato conferido ao FSB destaca, igualmente, a tarefa de “promover e auxiliar a coordenação das atividades dos organismos internacionais responsáveis pela edição de normas e padrões de referência (SSBs) no enfrentamento de vazios ou sobreposições de atribuições, demarcando-as com clareza à luz de mudanças nas estruturas nacionais ou regionais de regulação do risco prudencial e sistêmico, integridade do mercado, proteção ao investidor e ao consumidor, infra-estrutura, contabilidade e auditoria”¹³³.

Os membros do Conselho de Estabilidade Financeira não são, nos termos do artigo 4º da Carta de Constituição, os estados unitariamente considerados, mas sim entes de natureza “subestatal”, isto é, as “autoridades nacionais e regionais responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira”, nomeadamente os ministérios das finanças, os bancos centrais e as agências de supervisão e regulação. São estes os entes admitidos como membros do FSB, o que permite que o Brasil, a exemplo do que ocorre com outros países, se faça representar por três entidades diversas – o Ministério da Fazenda, o Banco Central e a Comissão de Valores

¹³³ Artigo 2º (2) da Carta de Constituição.

Mobiliários –, nenhuma delas detentora, à luz do direito interno brasileiro, de personalidade jurídica de direito externo¹³⁴.

A Carta de Constituição do FSB autoriza que, no desenvolvimento dos seus trabalhos, o Conselho consulte outros atores importantes para a manutenção da estabilidade financeira internacional, inclusive entidades do setor privado e autoridades públicas de outros países que não sejam membros do FSB. A Carta prevê ainda que, no processo de consulta, sejam realizadas atividades de expansão regional que objetivem ampliar o círculo de países engajados na tarefa de promover a estabilidade financeira¹³⁵.

Embora a condição de membro seja outorgada especificamente a entidades subestatais (“autoridades responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira”), a Carta de Constituição do FSB não deixa, contudo, de se referir, em outras disposições do seu texto, ao estado unitariamente considerado, empregando a expressão “*member jurisdictions*” para abarcar, conjuntamente, todas as autoridades de um mesmo país. Assim é que, no artigo 5º, está previsto o compromisso das jurisdições nacionais membras do FSB de “manterem a abertura e a transparência de seus respectivos setores financeiros”, bem como de “implementarem, internamente, as normas e padrões de referência financeiros internacionais”.

Da mesma forma, ao dispor sobre o número de assentos a ser atribuído às “jurisdições membras” no Plenário – o órgão de tomada de decisões – do Conselho de Estabilidade Financeira, o artigo 9º (1) da Carta de Constituição prescreve que deverá “refletir o tamanho da economia nacional, da atividade do mercado financeiro e os arranjos institucionais de estabilidade financeira nacional de cada jurisdição membra”. As decisões do Plenário, no entanto, deverão ser todas tomadas de forma consensual¹³⁶.

A preocupação com uma “representação balanceada em termos de regiões geográficas e funções institucionais” aparece quando a Carta de Constituição dispõe acerca da

¹³⁴ De acordo com classificação tradicionalmente adotada pelo direito administrativo-constitucional brasileiro, o Ministério da Fazenda não detém personalidade jurídica própria, caracterizando-se como um órgão da União, detentora de personalidade jurídica de direito público interno (artigo 41, I, do Código Civil Brasileiro). Já o BACEN e a CVM, por sua vez, são autarquias federais criadas por leis específicas (Leis nº 4.595/64 e 6.385/76), ambas detentoras de personalidades jurídicas próprias, igualmente de direito público interno (artigo 41, IV, do Código Civil Brasileiro).

¹³⁵ Artigo 3º da Carta de Constituição. A possibilidade de participação de representantes do setor privado nas reuniões do Plenário do FSB, por outro lado, está prevista no artigo 8º (3) da Carta de Constituição.

¹³⁶ Artigo 7º (2) da Carta de Constituição.

composição do Comitê Diretivo do FSB, órgão dotado de atribuições executivas e autorizado à constituição de grupos de trabalho que poderão, inclusive, contar com não-membros¹³⁷.

Por fim, em disposição derradeira que parece enfatizar uma preocupação dos membros com a atribuição de caráter informal à constituição e funcionamento do Conselho de Estabilidade Financeira – em contraste, pode-se observar, com a própria formalização de um documento constitutivo e com a nele proclamada necessidade de se atribuir “uma base institucional mais forte e uma maior capacidade da ação” ao organismo recém criado¹³⁸ –, o artigo 16 proclama, expressamente, que a Carta de Constituição “não tem como objetivo criar qualquer direito ou obrigação jurídica”.

Examinadas, portanto, as principais redes que atuam na cooperação regulatória internacional, passa-se à análise de um dos aspectos determinantes de seu funcionamento: a composição por atores subestatais.

2.2 ATORES *SUBESTATAIS* COMO SUJEITOS REGULATÓRIOS

De acordo com o modelo clássico de direito internacional público, são os estados os sujeitos primordiais da ordem internacional¹³⁹. Salem Hikmat Nasser observa, a propósito, que o direito internacional, na medida em que só pode ser criado por estados e organizações internacionais, teria nesses dois entes os seus únicos sujeitos diretos, razão pela qual “qualquer direito ou obrigação criado em direito internacional somente pode ser conectado, ao final, a um direito ou obrigação de um estado”¹⁴⁰.

¹³⁷ Artigos 12 e 13 da Carta de Constituição.

¹³⁸ Considerações preliminares da Carta, item (3).

¹³⁹ Nesse sentido, entre outros, CASSESE, Antonio. *International Law*. Oxford: Oxford University, 2005. p. 71 e SHAW, Malcolm N. *International Law*. Cambridge: Cambridge University, 2003. p. 177.

¹⁴⁰ NASSER, Salem Hikmat. *Fontes e normas do direito internacional: um estudo sobre a soft law*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 90.

Não é essa, contudo, a realidade nas redes transgovernamentais que estão no centro da cooperação regulatória internacional. Nelas, como se viu, a cooperação não se manifesta por intermédio de acordos entre países, elaborados pelas vias diplomáticas tradicionais, mas se constitui, em larga medida, como o resultado de consensos informais estabelecidos por agentes subestatais, ou seja, autoridades nacionais de direito interno – desprovidas, portanto, de personalidade jurídica de direito internacional – que agem, geralmente, em seu próprio nome.

Reuniões do Comitê da Basileia são freqüentadas, por exemplo, por cinco agências americanas federais de regulação bancária distintas (o FED, o FED de Nova Iorque, o FDIC, a OTS e a OCC). Tanto a Comissão de Valores Mobiliários de Quebec quanto a de Ontario, por outro lado, são membras da IOSCO. França e Alemanha enviam, cada um, dois representantes distintos para os encontros da IAIS, assim como vários estados dos EUA também enviam os seus representantes próprios às reuniões desta Associação¹⁴¹.

O modelo de cooperação internacional viabilizado pelas redes transgovernamentais suscita, assim, uma série de dúvidas a respeito da sua legitimidade e do grau de formalização adequado aos propósitos regulatórios por elas perseguidos. Em que medida a noção tradicional e restritiva de personalidade internacional permanece válida no contexto de atuação das redes regulatórias? Em que medida a atuação dessas redes deve ser trazida para dentro do modelo clássico do direito internacional público?

A formulação de um regime ou de uma estrutura de regulação financeira internacional – e mesmo o aprimoramento da cooperação internacional na área – passa, necessariamente, pelo enfrentamento dessas questões.

¹⁴¹ Os exemplos são dados por ZARING, 1998, p. 297.

2.2.1 Redes e informalidade

Agências ou autoridades nacionais de regulação não podem, a rigor, celebrar tratados internacionais. De acordo com o artigo 6º da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, esta capacidade, à luz do direito internacional, é exclusivamente detida pelos estados¹⁴². A *informalidade*, assim, é uma característica-chave da atuação das redes regulatórias transgovernamentais.

Por serem informais, as redes possuem uma existência jurídica que David Zaring classificou como “crepuscular”: embora representem uma importante inovação no direito internacional, não se enquadram em nenhuma de suas categorias tradicionais. Vivem, pois, na penumbra, no ponto de transição entre a luz e a sombra¹⁴³.

Anne-Marie Slaughter identifica aí um verdadeiro “ponto-cego” conceitual que precisa ser corrigido: instituições governamentais de direito interno, apesar de atuarem crescentemente no plano internacional, não são reconhecidas como detentoras de um status formal próprio na política e no direito internacional. Existem apenas como parte de um país abstratamente unitário, que agrega todas as instituições que o compõem internamente¹⁴⁴. Mesmo redes que formalizaram suas interações, como o Comitê da Basileia e a IOSCO, não possuem formalmente status próprio no direito internacional. São, para Slaughter, o equivalente político do que, na ciência econômica, se chamaria de economia informal, embora atuem lado a lado com instituições internacionais formalmente constituídas¹⁴⁵.

Em termos práticos, o que essa informalidade significa, no contexto das redes regulatórias, é que as instituições ou agentes governamentais que as compõem não poderão ser submetidos a deveres ou obrigações específicas à luz do direito internacional. Tampouco poderão exercer direitos específicos. A soberania é detida pelo país como um todo, não pelas

¹⁴² Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados. Artigo 6º – “Todo Estado tem capacidade para concluir tratados”.

¹⁴³ ZARING, 1998, p. 287.

¹⁴⁴ SLAUGHTER, 2008, p. 33.

¹⁴⁵ Régis Bismuth observa, a propósito, que vários dos *standards* editados por organismos como o Comitê da Basileia e a IOSCO foram adotados no âmbito de organizações internacionais formalmente constituídas como o FMI, o Banco Mundial e mesmo a OMC. Ver BISMUTH, Régis. The Independence of Domestic Financial Regulators: an underestimated structural issue in international financial governance. *Goettingen Journal of International Law*, v. 2, n. 1, 93-110, 2010.

partes que o compõem internamente. Todo o universo de relações travadas no âmbito de redes regulatórias transgovernamentais permanece, desse modo, em larga medida afastado das regras formais e dos princípios fundacionais do direito internacional tradicional.

Ocorre que a influência regulatória exercida pela atividade desenvolvida pelas redes já não pode ser ignorada. O estudo da relação entre redes informais e tratados e organizações formais, da mesma forma, é fundamental para a definição do formato que a cooperação regulatória internacional terá no futuro. Revela-se oportuna, portanto, uma análise detida das implicações dessa informalidade que caracteriza as redes regulatórias transgovernamentais.

A informalidade das redes apresenta, é necessário reconhecer, certas vantagens, tornando-as flexíveis e adaptáveis. Elas estão mais abertas à experimentação e à inovação. Não são engessadas pelo compromisso, às vezes paralisante, que organizações internacionais tradicionais assumem com a observância rigorosa da igualdade jurídica formal de cada país representado. A convergência regulatória não é buscada, ademais, por meio de processos formais de negociação multilateral, mas estimulada por processos descentralizados de interação e emulação.

Kal Raustiala observa que o exercício de poder não se encontra ausente nas relações travadas no âmbito das redes. Trata-se essencialmente, no entanto, de “*soft power*”, e não “*hard power*”. Persuasão e atração ao invés de coerção. Raustiala registra, contudo, que as redes transgovernamentais aparentemente tendem a fortalecer ainda mais o poder de quem já é forte. Representantes de estados tradicionalmente poderosos desempenham papéis de protagonismo nas redes e são as nações mais fracas, no fim, que costumam adotar os padrões regulatórios desenvolvidos pelas mais fortes e influentes¹⁴⁶.

Raustiala anota, nesse sentido, que as redes promovem uma espécie de “exportação regulatória”, ou seja, a exportação de regras e práticas regulatórias de grandes potências para estados mais fracos. Nações mais fortes valem-se das redes regulatórias para exportar os seus modelos regulatórios preferidos¹⁴⁷.

¹⁴⁶ Raustiala anota que não há estado que detenha atualmente mais “*soft power*” do que os EUA. Logo, a direção dominante de “difusão regulatória” é no sentido EUA (e, eventualmente, União Européia) em direção às economias menos avançadas. RAUSTIALA, 2002, p. 24.

¹⁴⁷ O autor cita o exemplo da SEC dos EUA (US Securities and Exchange Commission), que, segundo ele, acredita poder controlar melhor os efeitos da globalização e beneficiar, assim, firmas e investidores dos EUA

A natureza informal das redes, além disso, baseadas que são em relações flexíveis e funcionais entre pares, acaba respaldando uma composição frequentemente exclusivista, dificultando tanto a monitoração e a fiscalização de suas atividades quanto a participação de representantes de outros países e de atores não-governamentais.

A falta de uma capacidade institucional mais sólida, por seu turno, também prejudica o enfrentamento eficaz de problemas distributivos e de observância que costumam acompanhar a formulação e implementação dos padrões regulatórios globais desenvolvidos no âmbito das redes regulatórias¹⁴⁸.

Uma vez que as autoridades nacionais de regulação possuem capacidade limitada de oferecer compensações significativas em negociações internacionais, a resolução de problemas distributivos importantes pode ser simplesmente ignorada ou deixada de lado na elaboração de padrões regulatórios internacionais, diluindo, por conseguinte, o seu conteúdo normativo e prejudicando a sua importância e efetividade¹⁴⁹.

Por não possuírem, por outro lado, mecanismos institucionais formais de monitoramento e de resolução de disputas, as redes não contam, igualmente, com o instrumental necessário e adequado para garantir a observância dos padrões regulatórios que elaboram¹⁵⁰.

Vale notar, no entanto, que redes regulatórias informais e instrumentos formais tradicionais do direito internacional como os tratados não mantêm entre si uma relação de

agindo para que as autoridades de regulação de valores mobiliários do resto do mundo adotem o seu modelo regulatório. Ainda de acordo com Raustiala, embora esforços de “exportação regulatória” não sejam algo novo, as redes, por promoverem a uniformidade sem centralização, incentivam e fortalecem esse processo, com implicações significativas para a política mundial. (RAUSTIALA, 2002, p. 51).

¹⁴⁸ É válida, aqui, a análise de Pierre Verdier, ressaltando que, enquanto algumas das questões regulatórias enfrentadas pelas redes envolvem somente a coordenação de padrões e procedimentos, de uma maneira que é benéfica a todos os estados envolvidos e não cria incentivos ao abandono dos compromissos assumidos, várias outras questões não são passíveis de fácil resolução, exigindo mais do que apenas medidas técnicas de aceitação incontroversa. A cooperação regulatória internacional, nesse sentido, frequentemente suscita significativos conflitos a respeito das consequências distributivas de novos *standards*, na medida em que os custos e benefícios de propostas alternativas recaem sobre diferentes estados. Uma vez adotados os *standards*, por outro lado, frequentemente surgem problemas quanto à sua efetiva observância, na medida em que os estados podem ser tentados a abandonarem as soluções cooperativas assumidas internacionalmente por força da pressão exercida por grupos de interesse domésticos. VERDIER, 2009, p. 115.

¹⁴⁹ Ibidem, p. 122.

¹⁵⁰ Verdier reconhece a força das pressões de mercado, mas faz uma crítica à sua suficiência.

necessária oposição. Ao contrário, em várias circunstâncias as redes podem ser complementares aos tratados ou mesmo abrir caminho para a sua futura celebração.

Uma característica central da cooperação por meio de redes, de acordo com Raustiala, é a difusão de regras e procedimentos regulatórios por meio da capacitação de reguladores nacionais e da contínua prestação de assistência técnica, iniciativas que marcam as relações e os vínculos governamentais estabelecidos no âmbito das redes. Esse tipo de cooperação, além de estimular a convergência regulatória, resulta também na melhoria da qualidade dos sistemas de regulação nacional, aproximando idéias, pessoas, instituições e políticas regulatórias – facilitando, com isso, a obtenção de consensos eventualmente necessários à futura celebração de acordos e tratados formais¹⁵¹.

Raustiala observa, a propósito, que os incentivos para a criação de redes informais ou para a negociação de tratados formais podem variar conforme o grau de concentração de poder regulatório em uma determinada área. As redes podem, nesse contexto, desempenhar diferentes papéis.

Quando o poder regulatório é altamente assimétrico e concentrado, como na regulação de títulos e valores mobiliários, tratados e outros tipos de compromissos formais tendem a ser evitados e as redes preenchem informalmente as necessidades de cooperação internacional. Quando, ao contrário, o poder regulatório é difuso – e os tratados são, portanto, uma ferramenta essencial para a cooperação –, o trabalho de capacitação de reguladores nacionais possibilitado pelas redes auxilia a tornar os tratados mais efetivos, favorecendo a observância às suas normas. Quando, finalmente, o poder regulatório é apenas moderadamente concentrado, as redes podem ajudar a preparar o caminho para uma futura celebração de tratado, ao facilitarem a convergência regulatória¹⁵².

Cumprido, por fim, registrar que, para estudiosos como David Zaring, as redes regulatórias vêm progressivamente diminuindo o grau de informalidade a partir do qual operam, ao desenvolverem, gradativamente, formas cada vez mais reconhecíveis de “institucionalização” de suas atividades¹⁵³.

¹⁵¹ RAUSTIALA, 2002, p. 07.

¹⁵² Ibidem p. 28.

¹⁵³ ZARING, 2005, p. 550.

2.2.2 Redes e legitimidade

As redes transgovernamentais, em suas origens preocupadas apenas em possibilitar a obtenção de convergência regulatória sobre determinadas questões essenciais entre os reguladores que as compunham – sem, portanto, uma maior preocupação procedimental –, evoluíram para um maior grau de institucionalização, atentando cada vez mais para aspectos relacionados a uma maior legitimidade, representatividade, transparência e participação dos potenciais destinatários de normas e padrões regulatórios nos seu processo de elaboração¹⁵⁴.

As críticas à legitimidade das redes como instrumento de cooperação e regulação internacional, todavia, ainda são fortes. A composição exclusivista de várias das redes mais importantes na regulação financeira internacional – já que somente algumas das maiores economias são convidadas a integrá-las (casos, por exemplo, do Comitê da Basiléia e do FSB) ou, em outra hipótese, a integrar seu órgão interno decisório mais importante (caso do Comitê Técnico da IOSCO) – desperta críticas relacionadas à existência de um possível *déficit democrático* nessas redes, incompatível com as exigências contemporâneas de governança global.

A propósito do tema, o presidente da Assembleia-Geral da ONU, em resposta à crise financeira mundial, solicitou de uma Comissão de Especialistas a elaboração de um relatório objetivando tanto a identificação de medidas de reação à crise como a recomendação de reformas de longo prazo no sistema financeiro mundial, com especial atenção às necessidades das economias em desenvolvimento. Essa solicitação resultou no *Relatório da Comissão de Especialistas do Presidente da Assembleia-Geral da ONU sobre Reformas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional*, concluído em setembro de 2009 por um grupo liderado pelo economista Joseph E. Stiglitz¹⁵⁵.

O déficit democrático e de representação das redes regulatórias – e dos encontros de cúpula que definem a sua agenda – é amplamente abordado no Relatório, segundo o qual a natureza global da crise financeira exigiria que ela não fosse discutida apenas por um pequeno

¹⁵⁴ ZARING, 2005.

¹⁵⁵ *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Disponível em: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf>. Acesso em: 1 nov. 2010.

grupo de países mais avançados e industrializados, mas, ao contrário, abordada à luz de um contexto muito mais amplo, com a participação da comunidade internacional em sua integralidade:

Primeiramente, e mais importante, as decisões a respeito das reformas necessárias nos arranjos institucionais globais devem ser feitas não por um grupo auto-eleito (seja ele o G-7, G-8, G-20 ou G-24), mas por todos os países do mundo, trabalhando em conjunto. Esta resposta global inclusiva requer a participação de toda a comunidade internacional; ela deve abranger representantes de todo o planeta, o G-192.¹⁵⁶

O Relatório reconhece que propostas de grupos menores podem desempenhar um papel importante na construção de um consenso global sobre temas fundamentais de acentuada complexidade técnica, mas enfatiza que o processo efetivo de tomada de decisões deveria se manter “dentro de instituições internacionais com ampla legitimação política e uma adequada representação, tanto de economias médias quanto de países pobres e menos desenvolvidos”¹⁵⁷. Segundo o Relatório, a única instituição que possuiria essa ampla legitimação atualmente seria a própria ONU.

O Relatório aponta sérias deficiências de representação no sistema regulatório atualmente vigente, desenvolvido por organismos e instituições internacionais com estruturas de governança tidas por tendenciosas e deficientes, em que países em desenvolvimento e mercados emergentes são sub-representados e os bancos regulados exerceriam uma influência exagerada sobre os seus reguladores¹⁵⁸.

Ao abordar, especificamente, o processo de elaboração e implementação de *standards* financeiros internacionais, o Relatório reclama a realização de reformas mais profundas no Conselho de Estabilidade Financeira e nos demais organismos responsáveis pela formulação de padrões regulatórios, de modo a torná-los mais representativos e capacitá-los a uma melhor prestação de contas de suas ações:

Reformas mais profundas no Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) devem, portanto, abordar deficiências em sua governança, mandato e perspectivas econômicas. O movimento para fortalecer e reformar o FSF (agora FSB), acordado no Encontro de Abril de 2009 do G-20, deveria ser apenas um passo inicial em direção ao estabelecimento de uma regulação financeira muito mais representativa,

¹⁵⁶ *Report...*, 2010, item 19, p. 15.

¹⁵⁷ *Ibidem*, item 19, p. 15.

¹⁵⁸ *Ibidem*, item 201, p. 81.

apropriada e eficaz tanto em nível nacional quanto em nível internacional. A ampliação proposta do número de membros é, por exemplo, necessária caso se busque confiança internacional na efetividade e equilíbrio do FSB, mas as reformas de governança e participação não foram ainda suficientemente longe.

Particularmente, o FSB e outras instituições internacionais responsáveis pela formulação de padrões regulatórios devem tornar-se mais representativas e capazes de uma melhor prestação de contas de suas ações para refletir adequadamente as visões e condições dos países em desenvolvimento. A maioria dos países em desenvolvimento não é hoje sequer representada nessas instituições internacionais.

Como resultado, a representação inadequada dos países em desenvolvimento nesses organismos ‘ad-hoc’ torna suas análises e recomendações incompletas e tendenciosas em aspectos cruciais. A desconsideração do fato de que os países encontram-se em diferentes estágios de desenvolvimento econômico, com capacidades financeiras e institucionais diversas, coloca um desafio à aceitação dos padrões e códigos regulatórios desenvolvidos por esses organismos não-inclusivos. Esse dilema é um dos maiores obstáculos a uma implementação universal e efetiva. Embora os organismos formuladores desses ‘standards’ se comuniquem com as economias em desenvolvimento e em transição em certas oportunidades, a mera consulta não substitui a participação efetiva no processo de tomada de decisões.”¹⁵⁹

Outra crítica importante à legitimidade das redes e sua atuação regulatória diz respeito à freqüente supressão da exigência de ratificação pelos legislativos nacionais das normas e padrões regulatórios que formulam. José E. Alvarez qualifica, nesse sentido, os tratados internacionais como sendo normativamente superiores justamente porque a legitimação democrática exige a sua submissão aos processos legislativos internos¹⁶⁰.

No caso brasileiro, essa exigência encontra eco na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, para a qual a recepção dos tratados e acordos internacionais em geral depende, “para efeito de sua ulterior execução no plano interno, de uma sucessão causal e ordenada de atos revestidos de caráter político-jurídico”, assim definidos pela Corte: “(a) aprovação, pelo Congresso Nacional, mediante decreto legislativo, de tais convenções; (b) ratificação desses atos internacionais pelo Chefe de Estado, mediante depósito do respectivo instrumento; (c) promulgação de tais acordos ou tratados, pelo Presidente da República, mediante decreto, em ordem a viabilizar a produção dos seguintes efeitos básicos, essenciais à sua vigência doméstica: (1) publicação oficial do texto do tratado e (2) executoriedade do ato de direito internacional público, que passa, então - e somente então - a vincular e a obrigar no plano do direito positivo interno”¹⁶¹.

¹⁵⁹ *Report...*, 2010, item 52, p. 96-97.

¹⁶⁰ ALVAREZ, José E. Do Liberal States Behave Better?: a critique of Slaughter’s liberal theory. 12 *European Journal of International Law*, v. 12, n. 2, p. 183-246, 2001. p. 228.

¹⁶¹ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. CR 8279 AgR. Relator: Ministro Celso de Mello. Julgado em: 17 jun. 1998. *DJ* 10 ago. 2000. p-00006 ement vol-01999-01 pp-00042.

A atividade regulatória exercida no âmbito das redes transgovernamentais escapa geralmente a esse controle exercido pelo poder legislativo¹⁶², na medida em que os próprios entes reguladores que, em fóruns internacionais, elaboram as normas e padrões regulatórios globais são, em regra, os responsáveis pela sua transformação em norma interna, frequentemente emanada do poder executivo, com natureza infralegal¹⁶³.

A propósito do tema, Pierre Verdier observa, com agudeza crítica, que não há por que pressupor que os agentes subestatais que integram as redes estejam exclusivamente voltados à persecução neutra de um interesse público global, imunes a pressões nacionais exercidas internamente. Para Verdier, o que ocorre é justamente o contrário: longe de ficarem isolados das pressões políticas domésticas, os órgãos reguladores estão, na realidade, umbilicalmente vinculados a elas por múltiplos canais de prestação de contas e por estruturas de incentivos que geralmente se sobrepõem a sua lealdade aos interesses globais¹⁶⁴.

Essa ligação dos órgãos reguladores a interesses domésticos, é bom frisar, não quer dizer que as redes regulatórias transgovernamentais sejam totalmente incapazes de perseguir objetivos coletivos na esfera global. Quer dizer apenas que a eventual colisão de interesses estatais que frequentemente dificulta ou inviabiliza a cooperação internacional também se faz presente no âmbito das redes.

Pierre Verdier, aliás, vai além em sua preocupação com a legitimidade dos atores subestatais que integram as redes regulatórias ao mencionar a vasta produção acadêmica sobre a teoria da escolha pública (*public choice theory*), que sugere que órgãos reguladores – assim como outros atores governamentais – tendem a agir de acordo com incentivos autopromocionais, com resultados não raro prejudiciais aos seus constituintes¹⁶⁵.

¹⁶² Previsto na Constituição Federal no artigo 49, I, segundo o qual “*é da competência exclusiva do Congresso Nacional [...] resolver definitivamente sobre tratados, acordos ou atos internacionais que acarretem encargos ou compromissos gravosos ao patrimônio nacional*”, e no artigo 84, VII, segundo o qual “*os tratados, convenções e atos internacionais*” celebrados pelo presidente da República são “*sujeitos a referendo do Congresso Nacional*”.

¹⁶³ Sol Picciotto, já na década de 1990, observava nessa linha que uma “*crônica falta de legitimidade caracteriza os contatos internacionais diretos no nível subestatal entre autoridades administrativas domésticas*”. PICCIOTTO, Sol. Networks in International Economic Integration: fragmented states and the dilemmas of neo-liberalism. *Northwestern Journal of International Law and Business*, n. 17, 1996. p. 1047.

¹⁶⁴ VERDIER, 2009, p. 162.

¹⁶⁵ *Ibidem*, p. 169.

Reguladores podem, por exemplo, empregar esforços na maximização de seu próprio orçamento ou de seu poder discricionário. Podem, no âmbito de redes internacionais, criar uma “frente comum” para fortalecer-se internamente e ampliar o seu poder tecnocrático doméstico, em detrimento do melhor interesse de seus constituintes¹⁶⁶.

Trata-se, no entanto, de problemas de difícil identificação e mensuração, bem como de difícil comprovação empírica. No contexto da cooperação regulatória internacional, essas dificuldades são agravadas pela multiplicidade de reguladores nacionais, defrontando-se com diferentes constituintes, restrições e incentivos domésticos¹⁶⁷.

Apesar, no entanto, de todos os problemas acima detectados, há autores que constatarem uma progressiva adoção, no âmbito das redes, de mecanismos procedimentais voltados a garantir uma maior transparência na sua atuação, assim como uma participação mais efetiva de todos os destinatários das normas e padrões regulatórios no processo de sua elaboração.

Michael Barr e Geoffrey Miller argumentam, nessa linha, que o extensivo processo de consulta pública conduzido, por exemplo, pelo Comitê da Basileia de Supervisão Bancária para a revisão de Basileia I poderia representar um verdadeiro modelo para a produção de normas internacionais com maior legitimidade e transparência¹⁶⁸.

Estes autores mencionam, na defesa de seu argumento, que o primeiro Acordo da Basileia foi o resultado de negociações internacionais sigilosas, somente tendo sido divulgado publicamente nos EUA após a sua conclusão pelo Comitê da Basileia e sua aprovação pelas agências reguladoras norte-americanas envolvidas no processo de formulação. Já o processo relativo à revisão desse primeiro acordo (Basileia II) contou, ao contrário, com a discussão de uma série de minutas, o recebimento de centenas de sugestões públicas e revisões substanciais

¹⁶⁶ Essa possibilidade cria preocupações ainda maiores quando se considera a freqüente ocorrência do fenômeno da “captura regulatória”, segundo o qual, por meio de constante “lobby”, reguladores são levados a identificar-se com e a proteger os interesses da indústria objeto de sua regulação. Ver VERDIER, 2009, p. 170.

¹⁶⁷ Verdier refere que a aplicação da teoria da escolha pública às redes transgovernamentais conduz ao seguinte paradoxo: por um lado, se a ação das redes for rigorosamente controlada por intermédio de procedimentos jurídico-políticos internos, sua contribuição para a governança global será limitada; por outro, quanto mais livres de controles e interferências domésticas forem as redes, maior será a sua capacidade de garantir a observância e a harmonização de *standards* internacionais – embora também seja maior, nesse caso, a inclinação para a adoção de medidas mais voltadas ao interesse próprio dos reguladores do que ao bem-estar coletivo. (Ibidem, p. 170).

¹⁶⁸ BARR, Michel S.; MILLER, Geoffrey P. Global Administrative Law: the view from Basel. *The European Journal of International Law*, v. 17, n. 1, p. 15-46, 2006. p. 17.

no conteúdo da proposta original¹⁶⁹. Esse processo teria aumentado significativamente a legitimidade e a transparência das regras elaboradas pelo Comitê.

¹⁶⁹ BARR; MILLER, 2006, p. 24.

3 INSTRUMENTOS E ALCANCE DA COOPERAÇÃO REGULATÓRIA

Na concepção *westphaliana* de soberania que permeia o modelo clássico de direito internacional público, o estado é definido como um território físico determinado dentro do qual as autoridades políticas internas são os únicos árbitros autorizados a definir e a decidir o que é um comportamento juridicamente legítimo¹⁷⁰.

Os estados fazem parte do sistema jurídico internacional, assim, apenas se e no grau em que consentirem com a adesão a determinadas normas internacionais. Assiste-lhes, pois, o direito de permanecerem de fora. Formalmente, essa é uma das implicações da soberania *westphaliana*: o direito de ficar de fora, de ser deixado em paz, livre de qualquer interferência externa. Outra implicação, intrinsecamente vinculada à primeira, é o direito de ser reconhecido como um agente autônomo no sistema internacional, capaz de interagir com outros estados e de celebrar acordos internacionais. O sistema jurídico internacional constitui-se, historicamente, a partir dessa noção de soberania, tendo como atores exclusivos os estados e sendo limitado pelo princípio do consentimento estatal¹⁷¹.

Não é por outra razão que a Carta das Nações Unidas, no seu artigo 2º, afirma o princípio da igualdade dos estados em suas soberanias e prescreve, basicamente, que nem o direito nem as instituições internacionais deverão intervir em matérias que se encontrem essencialmente abrangidas pela jurisdição interna de cada estado¹⁷². O propósito do direito internacional, portanto, é *interestatal*, e não *intraestatal*.

De acordo com Anne-Marie Slaughter e William Burke-White, no entanto, esta concepção já começa a dar mostras de insuficiência. Os recentes desafios colocados aos estados individualmente considerados e à comunidade internacional como um todo demandariam, segundo estes autores, novos papéis para o sistema jurídico internacional. O processo de globalização e a emergência de novas ameaças de caráter transnacional teriam

¹⁷⁰ BURKE-WHITE, William; SLAUGHTER, Anne-Marie. The Future of International Law is Domestic: or, The European Way of Law. *Harvard International Law Journal*, v. 47, n. 2, p. 327-352, 2006. p. 328.

¹⁷¹ Ibidem.

¹⁷² UN Charter. Article 2 - The Organization and its Members, in pursuit of the Purposes stated in Article 1, shall act in accordance with the following Principles: 1. The Organization is based on the principle of the sovereign equality of all its Members. [...] 7. Nothing contained in the present Charter shall authorize the United

modificado profundamente a natureza e os propósitos do direito internacional público nos últimos anos¹⁷³.

Dos desastres ambientais aos campos de treinamento de terroristas, passando pelos fluxos de refugiados e pela proliferação de armas de destruição em massa, há uma série de problemas de dimensão verdadeiramente internacional que possui origens domésticas – e que um sistema jurídico *interestatal* frequentemente se revela incapaz de enfrentar de maneira bem-sucedida. Para oferecer um resposta eficaz a esses novos desafios, o sistema jurídico internacional deveria ser capaz, segundo Slaughter e Burke-White, de influenciar diretamente as políticas internas dos estados e de impulsionar instituições nacionais para a persecução de objetivos globais¹⁷⁴.

É essa concepção que está por trás da atuação das redes regulatórias financeiras. Douglas W. Arner e Michael W. Taylor afirmam, nesse sentido, que, desde a década de 1990, uma ambição de alcance global tem caracterizado padrões regulatórios financeiros não raro elaborados apenas por um grupo pequeno de países ricos e desenvolvidos.

Estes autores argumentam que, embora a formulação de normas e padrões regulatórios internacionais financeiros não seja um fenômeno recente – o primeiro desses padrões, a Concordata da Basileia (*Basel Concordat*) remonta à década de 1970 –, os anos 1990 teriam testemunhado uma mudança significativa na pretensão de alcance desses padrões: se antes eram uma questão de acordo mútuo entre um grupo relativamente pequeno de países (ficando a sua implementação a eles restrita), tornaram-se agora a base para uma nova estrutura regulatória com pretensão de aplicação universal, aí incluídos países que sequer tomam parte no processo de formulação desses padrões¹⁷⁵.

Arner e Taylor ressaltam que os países integrantes do G-7, no seu encontro em Lion, em 1996, exortaram instituições financeiras e organismos internacionais – em especial o FMI, o Banco Mundial e o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária – a estabelecerem padrões para a regulação financeira a serem implementados globalmente, tanto em economias

Nations to intervene in matters which are essentially within the domestic jurisdiction of any state or shall require the Members to submit such matters to settlement under the present Charter

¹⁷³ BURKE-WHITE; SLAUGHTER, 2006, p. 328.

¹⁷⁴ Ibidem.

¹⁷⁵ ARNER; TAYLOR, 2009, p. 493.

desenvolvidas quanto em economias emergentes, em desenvolvimento e em transição, bem como a procurarem soluções para crises internas com implicações internacionais. Como resultado dessa nova orientação, uma ampla gama de atores têm produzido padrões regulatórios (*standards*) internacionais em cada vez mais áreas da atividade financeira¹⁷⁶.

Abordando o caso específico do Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária, Andrew Crockett observa que, embora as recomendações e padrões regulatórios elaborados pelo organismo internacional não tenham força jurídica, acabam sendo adotados não apenas pelos países representados no Comitê como também “quase universalmente”, em vários países cujas autoridades de regulação sequer dele fazem parte¹⁷⁷.

A eficácia de recomendações e diretrizes editadas por organismos como o Comitê da Basileia estaria fundada, segundo Salem Kikmat Nasser, na necessidade e no interesse que têm os atores sociais de interagir financeiramente, deixando-os, na prática, sem outra opção que não a de seguir as “regras do jogo”. O autor observa que o efeito harmonizador que estas recomendações e diretrizes, apesar de não obrigatórias, acaba exercendo sobre as legislações internas leva muitos estudiosos do direito internacional a incluí-las no rol dos instrumentos da “*soft law*”¹⁷⁸.

Nasser observa que, não sendo obrigatórias, os estados poderiam, em tese, decidir livremente se realizam as ações preconizadas pelos organismos internacionais, implementam as práticas por eles recomendadas ou, ainda, se adaptam ou não as suas regulamentações nacionais. O não-cumprimento de recomendações e diretrizes, com efeito, não ensejaria nenhuma sanção do ponto de vista do direito internacional.

¹⁷⁶ *Economic Communiqué: G-7 Lyon Summit*. 28 jun. 1996. Disponível em: <<http://www.g8.utoronto.ca/summit/1996lyon/communique.html>>. Acesso em: 1 nov. 2010.

¹⁷⁷ CROCKETT, Andrew. *International Standard Setting in Financial Supervision*. Palestra proferida em fevereiro de 2003 na Cass Business School, City University, Londres. Disponível em: <<http://www.bis.org/speeches/sp030205.htm>>. Acesso em: 19 out. 2010.

¹⁷⁸ NASSER, 2005, p. 131.

O comportamento concorde com as recomendações não seria, portanto, para o autor, consequência de obrigações jurídicas, resultando antes de um cálculo de interesses e necessidades dos estados. Referindo-se ao GAFI-FATF (embora o exemplo se aplique, igualmente, a outros organismos internacionais produtores de *standards* financeiros), Nasser pontua o seguinte:

O comportamento concorde com as recomendações não é consequência de obrigações jurídicas, mas resulta de um cálculo de interesses e necessidades dos estados. Os mercados financeiros dos países do GAFI (sobretudo os países centrais, membros do G7 e da OCDE) são indispensáveis e incontornáveis no processo de globalização financeira. Os demais estados, se quiserem participar desse processo, precisam ter acesso a esses mercados. Ora, os países do GAFI, que não podem legislar sobre as atividades financeiras no interior dos outros estados, e não podem forçar estes últimos a participarem de tratados internacionais na matéria (ao menos em princípio), podem, no entanto, decidir como serão tratadas no seu mercado as operações de países que não cooperam (e seus bancos), dificultando-as, e premiando as que cooperam. [...] Essa eficácia das recomendações, apesar de não-obrigatórias, e o efeito que têm sobre as legislações internas, operando uma harmonização das mesmas, legitimam para muitos a sua inclusão no rol dos instrumentos da ‘soft law’. Outro exemplo, que opera essencialmente nos mesmos moldes, é o das diretrizes elaboradas pelo Comitê da Basileia.”¹⁷⁹

3.1 Uso da *soft law* na regulação financeira internacional

Apesar de sua ampla utilização e inegável importância, pode-se dizer que o papel dos acordos de *soft law* no direito internacional público e no cenário regulatório internacional contemporâneo permanece, em larga medida, à margem de uma base teórica mais consistente¹⁸⁰.

Há, por um lado, quem argumente que, por não ser juridicamente vinculante, a *soft law* não deveria sequer ser tratada como formalmente pertencente ao direito internacional¹⁸¹. Por outro lado, há quem reconheça o caráter “quase jurídico” (*quasi-legal*) das normas de *soft law* e a sua capacidade de influenciar o comportamento dos estados¹⁸², falhando, no entanto, em

¹⁷⁹ NASSER, 2005,

¹⁸⁰ MEYER, Timothy. Soft Law as Delegation. *Fordham International Law Journal*, n.32, p. 888-942, 2009. p. 890.

¹⁸¹ Nesse sentido, D’AMATO Anthony. International Soft Law, Hard Law, and Coherence. *Northwestern Public Law Research Paper*, n. 8-1. mar. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1103915>. Acesso em: 1 nov. 2010.

¹⁸² GUZMAN, Andrew T. The Design of International Agreements. *The European Journal of International Law*, v. 16, n. 4, p. 579-612, 2005. p. 591.

diferenciar de forma adequada acordos juridicamente não-vinculantes de outros instrumentos jurídicos que apenas aumentam a flexibilidade no âmbito de acordos internacionais.

A existência da *soft law* costuma ser explicada, nesse contexto, a partir do argumento de que o comprometimento com certas posturas às vezes é tão oneroso que os estados preferem, em tais circunstâncias, a assunção de compromissos mais flexíveis, ou ainda a partir da premissa de que é mais fácil, tendo em vista as exigências constitucionais internas de cada estado, a adoção de acordos informais e não-vinculantes. Essas afirmações, contudo, embora contribuam para a compreensão da *soft law*, não explicam integralmente por que os estados continuam a optar – repetidamente e em áreas de importância fundamental – pela criação de normas e padrões regulatórios que são sabidamente despidos de efeito jurídico independente¹⁸³.

Pierre Verdier esclarece, a propósito, que a produção acadêmica recente aponta para a existência de várias razões que justificariam por que mesmo estados dispostos a cooperar internacionalmente podem, em certas situações, evitar – racionalmente – a utilização de acordos juridicamente vinculantes.

Os estados tenderiam a privilegiar, segundo o autor, a celebração de acordos informais em áreas nas quais é alta a *incerteza* sobre as consequências do compromisso assumido, conservando, assim, uma maior flexibilidade para modificar sua postura conforme as circunstâncias¹⁸⁴.

Além disso, na medida em que acordos informais sinalizam um menor grau de comprometimento internacional do que acordos formalmente constituídos, as divergências de posições e preferências entre os estados seriam, argumenta Verdier, mais facilmente transpostas com acordos informais, nos quais são menores os custos reputacionais relativos à quebra ou abandono do compromisso assumido. Esse acordos também podem ser concluídos mais rapidamente, não estando sujeitos aos procedimentos de ratificação doméstica reservados aos tratados.

¹⁸³ MEYER, 2009, p. 890.

¹⁸⁴ VERDIER, 2009, p. 167.

Aí reside, no entanto, uma das principais fragilidades dos acordos informais: como os custos reputacionais de quebra ou abandono são mais tênues e não existem mecanismos formais voltados à garantia da observância de suas disposições, os compromissos informais são dotados de menor credibilidade internacional e menos capazes de prevenir a adoção de comportamentos oportunistas por parte dos estados¹⁸⁵.

Vale observar que as redes regulatórias transgovernamentais comungam de várias características associadas à *soft law* – a flexibilidade, a agilidade, a funcionalidade e a facilitação da convergência –, não sendo por acaso, assim, que a ação regulatória dessas redes, na área financeira, geralmente se manifeste pelo emprego de instrumentos regulatórios sem força jurídica vinculante, como, por exemplo, o Acordo da Basiléia e o MMOU da IOSCO.

Caso fosse considerada, aliás, como válida a suposição de que áreas “mais técnicas” da cooperação regulatória internacional apresentam um risco menor de comportamento oportunista estatal, bem como que seriam beneficiadas pelo alto *expertise* dos reguladores nela atuantes e, ainda, menos sujeitas a pressões internas de grupos que costumam exigir publicamente a assunção de compromissos internacionais, o uso de redes regulatórias informais – e, por extensão, de instrumentos de *soft law* – na regulação financeira internacional poderia mesmo parecer uma solução natural e suficiente¹⁸⁶.

A realidade da cooperação regulatória na área não oferece, contudo, de acordo com Verdier, espaço para tamanho entusiasmo. Este autor reconhece que os esforços de cooperação conduzidos pelas redes regulatórias transgovernamentais e consubstanciados em *standards* informais frequentemente dizem respeito apenas a problemas de “coordenação”, em grande medida solucionados pela ação das redes. Mas esse sucesso na cooperação ocorre, segundo Verdier, precisamente porque as redes costumam evitar esforços mais ambiciosos e substantivos na “harmonização” regulatória, o que demandaria o sacrifício de interesses domésticos de curto prazo e criaria problemas de observância que as redes não estariam aptas a enfrentar de forma efetiva¹⁸⁷.

¹⁸⁵ VERDIER, 2009.

¹⁸⁶ Ibidem p. 168.

¹⁸⁷ Ibidem.

Também é verdade, afirma Verdier, que a cooperação informal pode frequentemente permitir que sejam alcançados acordos apesar de preferências nacionais divergentes, mas é preciso não confundir, adverte o autor, a celebração de compromissos vagos ou cuja observância é de difícil fiscalização – caso de vários dos *standards* elaborados na área da regulação financeira – com as reais exigências da governança global contemporânea.

Verdier chama a atenção, ainda, em abordagem crítica que enfatiza as limitações das redes regulatórias transgovernamentais, para a possibilidade de que estados poderosos dirijam intencionalmente os esforços regulatórios internacionais para os fóruns e ambientes que melhor atendam os seus próprios interesses nacionais. Adverte, assim, para o risco de que, em certos casos, estados se mostrem dispostos a estimular a atividade de redes regulatórias transgovernamentais apenas para que, sob a aparência de estarem cooperando internacionalmente, possam melhor proteger vantagens e preferências internas¹⁸⁸.

As redes regulatórias transgovernamentais e os instrumentos de *soft law* a elas geralmente associados podem, enfim, resolver de maneira eficaz alguns dos problemas relativos à cooperação regulatória internacional, porém não todos eles. As redes falham quando se deparam com significativos problemas distributivos e de observância. Trazem benefícios, mas contam com limitações. Os freios e restrições domésticos, de ordem jurídica e política, com que as redes se deparam, bem como o papel que as relações internacionais de poder exercem nas suas atividades revelam que as redes regulatórias transgovernamentais são, em essência, apenas uma extensão da política tradicional¹⁸⁹.

Nada disso elimina, evidentemente, a utilidade e a relevância dos instrumentos de *soft law* empregados pelas redes. Uma série de padrões regulatórios internacionais vêm sendo, nesse sentido, estabelecida nos últimos anos em diversas áreas da atividade financeira. Agrupados, pelos estudiosos da regulação financeira internacional, sob o nome de *international financial standards*, esses padrões regulatórios merecem uma análise mais detida.

¹⁸⁸ VERDIER, 2009, p. 169.

¹⁸⁹ Ibidem, p. 172.

3.1.1 *International Financial Standards*

Os *international financial standards* (IFS) são definidos por Mario Giovanoli como um conjunto de exigências regulatórias financeiras mínimas a serem adotadas globalmente, com o objetivo de se prevenir o risco sistêmico. Em sentido mais amplo, abrangeriam também medidas curativas relacionadas a crises financeiras internacionais e ao não-pagamento de dívidas contraídas por países soberanos (*sovereign defaults*)¹⁹⁰.

De acordo com Andreas Lowenfeld, os IFSs não são tratados internacionais no sentido comumente empregado no direito internacional público, embora representem “mais do que *soft law*”: refletem compromissos mútuos adotados após intensas negociações e, conjuntamente considerados, abrangem não apenas fortes incentivos para a sua observância como também, no mínimo, a sugestão de que a não-observância será sancionada de uma maneira significativa¹⁹¹.

Os IFSs desenvolvidos desde 1975 – não por acaso, o ano em que o Comitê da Basileia iniciou suas atividades – são geralmente divulgados sob a forma de recomendações sem força jurídica vinculante, que incorporam diretrizes, práticas ou princípios regulatórios amplamente aceitos, trazendo consigo uma exortação às autoridades nacionais de regulação para que os incorporem às suas ordens jurídicas domésticas.

A implementação dos IFSs nos ordenamentos jurídicos nacionais é também estimulada por uma série de incentivos de mercado e oficiais. Incentivos de mercado podem ser definidos, nesse sentido, como a expectativa de que participantes do mercado, ao tomarem decisões relativas a precificações e avaliações de crédito, levem em conta a adoção de IFSs por um dado país. Incentivos oficiais, por outro lado, referem-se, segundo Giovanoli, à pressão exercida pelos próprios pares (*peer pressure*) e às avaliações e relatórios elaborados por organismos internacionais como o FMI, o Banco Mundial e o Conselho de Estabilidade Financeira, bem como à ameaça de imposição de restrições a nações não-colaborativas,

¹⁹⁰ GIOVANOLI, 2009, p. 84.

¹⁹¹ LOWENFELD, Andreas F. *International Economic Law*. Oxfors: Oxford University, 2008. p. 845.

especialmente em áreas como o combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo¹⁹².

Entre os incentivos oficiais à implementação de IFSs, merecem destaque os recentes “*Country Peer Reviews*” e “*Thematic Peer Reviews*” conduzidos pelo Conselho de Estabilidade Financeira, organismos internacional que, como já se mencionou, tem como missão principal justamente a coordenação, em nível internacional, do trabalho de autoridades nacionais de regulação financeira e organismos internacionais voltados à elaboração de *standards*.

Recentemente, o Conselho de Estabilidade Financeira concluiu o seu primeiro “*Country Peer Review*”, um relatório publicado em 27 de setembro de 2010 relativo ao México¹⁹³. Em março do mesmo ano, já havia sido finalizado o primeiro “*Thematic Peer Review*”, que examinou práticas remuneratórias adotadas nos setores financeiros de todos os países que se fazem representar no Conselho¹⁹⁴.

O Conselho de Estabilidade Financeira é também responsável pela divulgação de um *Compêndio de Standards* cujo objetivo é listar os vários padrões regulatórios econômicos e financeiros internacionalmente aceitos como importantes para sistemas financeiros sólidos e estáveis¹⁹⁵. O Compêndio destaca doze *standards*-chave, que o Conselho de Estabilidade Financeira elegeu como merecedores de implementação prioritária. Esses doze *standards* foram divididos em três grandes áreas: (i) Política Macroeconômica e Transparência de Dados; (ii) Infra-Estrutura Institucional e de Mercado; e (iii) Regulação e Supervisão Financeira.

Na área de política Macroeconômica e Transparência de Dados, todos os *standards* foram elaborados pelo Fundo Monetário Mundial: (a) o *Código de Boas Práticas sobre Transparência em Política Monetária e Financeira*¹⁹⁶; (b) o *Código de Boas Práticas sobre*

¹⁹² GIOVANOLI, 2009, p. 85.

¹⁹³ *Country Review of Mexico: Peer Review Report*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100927.pdf>. Acesso em: 18 out. 2010.

¹⁹⁴ CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA – FSB. *Thematic Review on Compensation*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf>. Acesso em: 18 out. 2010.

¹⁹⁵ CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA – FSB. *About the Compendium of Standards*. Disponível em: <<http://www.financialstabilityboard.org/cos/index.htm>>. Acesso em: 18 out. 2010.

¹⁹⁶ FMI. *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*. O Código identifica práticas de transparência recomendáveis para bancos centrais na condução da política monetária e para bancos

*Transparência Fiscal*¹⁹⁷; e (c) o *Padrão Especial de Disseminação de Dados/Sistema de Disseminação de Informações Gerais*¹⁹⁸.

Na área de Infra-Estrutura Institucional e de Mercado, os *standards* foram elaborados por uma série de organismos internacionais diversos. O Banco Mundial foi o responsável pela edição do documento nomeado *Insolvência e Direitos dos Credores*, que contém princípios e diretrizes para a solidez de sistemas nacionais de insolvência e para o fortalecimento da relação entre credores e devedores em mercados emergentes¹⁹⁹. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) elaborou os *Princípios para a Governança Corporativa*, que objetivam aprimorar a estrutura jurídica, institucional e regulatória para a governança corporativa no âmbito da OCDE e países não-membros²⁰⁰.

A Junta de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB) desenvolveu uma série de *Padrões Internacionais de Contabilidade*, princípios a serem observados na preparação de documentos e declarações com conteúdo financeiro²⁰¹. O Conselho Internacional de Padrões de Auditoria (IAASB) elaborou um conjunto de *Padrões Internacionais de Auditoria*²⁰². O Comitê para Sistemas de Pagamento e Liquidação elaborou os *Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamento Sistemicamente Importantes*, que elenca princípios para a construção e funcionamento de sistemas de pagamento sistemicamente importantes²⁰³, bem como, em

centrais e outras agências financeiras na condução de políticas financeiras. (CODE of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/index.htm>> Acesso em 18 out. 2010).

¹⁹⁷ FMI. *Code of Good Practices on Fiscal Transparency*. O Código contém exigências de transparência que buscam assegurar ao público e aos mercados de capitais uma descrição suficientemente completa da estrutura e das finanças de um governo, permitindo assim que a solidez de sua respectiva política fiscal possa ser corretamente avaliada. (*Code of Good Practices on Fiscal Transparency*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm>>. Acesso em: 18 out, 2010).

¹⁹⁸ FMI. *Special Data Dissemination Standard (SDDS)*. Disponível em: <<http://dsbb.imf.org/>>. Acesso em: 18 out. 2010. e *General Data Dissemination System (GDDS)* Disponível em: <<http://dsbb.imf.org/>>. Acesso em: 18 out. 2010. Os SDDS oferecem um guia sobre a disseminação pública de informações econômicas e financeiras. O GDDS, por seu turno, auxiliam os países na disponibilização ao público de informações econômicas, financeiras e sócio-demográficas confiáveis. Economias com acesso aos mercados internacionais de capitais são estimuladas a subscreverem os mais rigorosos SDDS, ao passo que as outras economias são encorajadas a adotarem o GDDS.

¹⁹⁹ BANCO MUNDIAL. *Insolvency and Creditor Rights*. Disponível em: <http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html>. Acesso em: 18 out. 2010.

²⁰⁰ OCDE. *Principles of Corporate Governance*. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2010.

²⁰¹ IASB. *International Accounting Standards*. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS.htm>>. Acesso em: 18 out. 2010.

²⁰² IAASB. *International Standards on Auditing*. Disponível em: <<http://www.ifac.org/IAASB/Pronouncements.php#Standards>>. Acesso em: 18 out. 2010.

²⁰³ CSPL. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_010101a.htm>. Acesso em: 18 out. 2010.

conjunto com a IOSCO, as *Recomendações para Sistemas de Compensações de Valores*, que identifica exigências mínimas que sistemas de compensações devem atender e boas práticas que devem observar²⁰⁴. O GATI-FTAF, por sua vez, elaborou um conjunto de *Recomendações Especiais sobre o Financiamento do Terrorismo*, abordando o tema do combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo²⁰⁵.

Na área da Regulação e Supervisão Financeira, os *standards* dizem respeito aos mercados bancário, de seguros e de valores mobiliários. O Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária editou, nesse sentido, os *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz*, documento que elenca vinte e cinco princípios básicos considerados essenciais para que um sistema de supervisão bancária seja efetivo²⁰⁶. A IOSCO desenvolveu os *Objetivos e Princípios da Regulação de Valores Mobiliários*, que relaciona três objetivos e trinta princípios sobre os quais deve se assentar a regulação dos mercados de valores mobiliários²⁰⁷. E a IAIS, por fim, elaborou os *Princípios Fundamentais para Seguros*, que identifica princípios essenciais a um sistema eficaz de supervisão de seguros²⁰⁸.

De acordo com o Conselho de Estabilidade Financeira, os *standards* internacionais podem ser classificados, conforme o seu *objetivo*, em (a) setoriais, que cobrem determinados setores econômicos e institucionais, tais como o setor relativo a bancos centrais e autoridades governamentais, o setor corporativo e os setores relativos à atividade bancária, de seguros e de mercados de capitais; ou (b) funcionais, que, dentro de cada setor, cobrem determinadas áreas específicas, tais como governança, contabilidade, transparência, exigências de capital, regulação e supervisão, intercâmbio de informações, gerenciamento de risco, recebimentos e compensações, ética nos negócios, etc.²⁰⁹

²⁰⁴ CSPL. *Recommendations for Securities Settlement Systems*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cpss46.htm>>. Acesso em: 18 out. 2010.

²⁰⁵ GAFI-FATF. *Special Recommendations on Terrorist Financing*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_020201.htm>. Acesso em: 18 out. 2010.

²⁰⁶ COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_061030a.htm>. Acesso em: 19 out. 2010.

²⁰⁷ IOSCO. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>>. Acesso em: 19 out. 2010.

²⁰⁸ IAIS. *Insurance Core Principles*. Disponível em: <http://www.iaisweb.org/__temp/Insurance_core_principles_and_methodology.pdf>. Acesso em: 19 out. 2010.

²⁰⁹ CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA – FSB. *What are Standards?* Disponível em: <<http://www.financialstabilityboard.org/cos/standards.htm>>. Acesso em: 22 out. 2010.

Por outro lado, a partir de uma perspectiva que leva em conta a sua implementação, os *standards* podem ser divididos, conforme o seu *grau de especificidade*, em (a) princípios, que são noções e assunções fundamentais pertencentes a determinadas áreas, estabelecidos de forma ampla e genérica, oferecendo portanto certa flexibilidade na sua implementação, de acordo com as circunstâncias e peculiaridades de cada país²¹⁰; (b) práticas, que são dotadas de maior especificidade e esclarecem a aplicação concreta dos princípios em contextos determinados²¹¹; e (c) metodologias ou diretrizes, que providenciam orientação detalhada sobre os passos a serem seguidos ou as exigências a serem satisfeitas para que se alcance uma dada finalidade, sendo formulados com especificidade suficiente a permitir uma avaliação objetiva do respectivo grau de observância²¹².

Apesar de não contarem com força jurídica vinculante, esses *standards* costumam exercer, como acima já se mencionou, uma forte influência na ação das autoridades nacionais de regulação financeira. O caso brasileiro não foge à regra, sendo ilustrativo desse fenômeno.

3.1.2 Absorção regulatória dos *standards* no ordenamento jurídico brasileiro

Pode-se afirmar que, a partir da segunda metade da década de 1990, o Brasil intensificou um processo de crescente inserção no campo da cooperação e regulação financeira internacional. Uma série de ações adotadas sobretudo no âmbito de atuação do poder executivo (com reflexos, contudo, também nas esferas legislativa e judiciária) evidencia não apenas um maior envolvimento das autoridades de regulação financeira brasileiras com suas contrapartes estrangeiras, como igualmente uma maior representatividade do país nos fóruns e organismos internacionais voltados à cooperação regulatória. Como consequência

²¹⁰ São exemplos de *standards* que se enquadram nessa categoria, entre outros, os *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* do Comitê da Basiléia, os *Objetivos e Princípios da Regulação de Valores Mobiliários* da IOSCO e os *Princípios Fundamentais para Seguros* da IAIS.

²¹¹ São exemplos de *standards* que se enquadram nessa categoria documentos como as *Práticas Sólidas para a Contabilização de Empréstimos (Sound Practices for Loan Accounting)* do Comitê da Basiléia, os *Mecanismos de Controle do Gerenciamento de Riscos Financeiros e Operacionais para Atividades Envolvendo Derivativos Negociados no Balcão em Firms Reguladas (Operational and Financial Risk Management Control Mechanisms for Over-the Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms)* da IOSCO e os *Padrões para a Supervisão da Concessão de Licenças (Supervisory Standards on Licensing)* da IAIS.

²¹² CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA, *What are...*, 2010.

desse cenário, a influência regulatória exercida pelos *standards* editados por esses organismos no ordenamento jurídico brasileiro é cada vez maior.

Apesar de o Banco de Compensações Internacionais (BIS) existir desde 1930²¹³, o Brasil tornou-se membro associado dessa instituição financeira internacional em março de 1997²¹⁴, tendo subscrito 3000 ações no valor de DES 15 milhões, o equivalente a 0,55% do capital social do organismo internacional²¹⁵. Vale lembrar que o BIS tem como objetivo previsto nos seus estatutos “promover a cooperação entre bancos centrais e prover facilidades adicionais para a realização de operações financeiras internacionais, além de atuar como garantidor ou agente em arranjos financeiros internacionais a ele atribuídos mediante a concordância das partes envolvidas”^{216,217}.

O Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional (FMI), por seu turno, foi incorporado ao ordenamento jurídico brasileiro há mais de seis décadas, em dezembro de 1945²¹⁸. A quota do Brasil no Fundo totaliza DES 3,036 milhões, representando 1,4% do capital total da organização internacional²¹⁹. Caso, no entanto, a reforma de quotas de abril de

²¹³ Criado em 1930 para atuar na administração do pagamento de indenizações impostas à Alemanha pelo Tratado de Versailles no final da Primeira Guerra Mundial, o Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*) pode ser considerado como a mais antiga instituição financeira internacional. Uma narrativa histórica detalhada acerca da criação e evolução das atividades do BIS poder ser encontrada em TONIOLO, Gianni. *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements: 1930-1973*. Cambridge: Cambridge University 2005.

²¹⁴ Nos termos do Decreto-Legislativo nº 15, de 19 de março de 1997, por meio do qual o Congresso Nacional “aprovou o texto do Convênio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais - BIS, referente à adesão do Banco Central do Brasil, em nome do Governo brasileiro, como membro associado àquela instituição internacional” e do Decreto nº 3.941, de 27 de setembro de 2001, por meio do qual o presidente da República, no uso da atribuição que lhe confere o artigo 84, VIII, da CF, decretou que “O Convênio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais, apenso por cópia ao presente Decreto, será executado e cumprido tão inteiramente como nele se contém”.

²¹⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório BCB 2009*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. p. 187.

²¹⁶ Os textos fundamentais relativos à criação do BIS, datados de 20 de janeiro de 1930, são a Convenção de Haia (que estabelece a Suíça como sede do Banco), o Convênio Constitutivo e os Estatutos. Chama a atenção a menção, no Convênio Constitutivo do BIS, não ao governo dos EUA propriamente dito, mas sim a um grupo de bancos americanos privados (entre eles os atuais Citibank e o JP Morgan Chase), os quais, ao lado dos governos dos seis países acima listados, constituíram o capital necessário à incorporação inicial do Banco de Compensações Internacionais. Todos os textos legais relativos ao estabelecimento e à constituição do BIS, com as atualizações respectivas, encontram-se disponíveis em: <<http://www.bis.org/about/basictexts-en.pdf>>. Acesso em: 22 jan, 2010.

²¹⁷ Tradução livre do disposto no artigo 3º do Estatuto do BIS.

²¹⁸ Nos termos do Decreto-lei nº 8.479, de 27 de dezembro de 1945, que “aprova as convenções sobre o Fundo Monetário Internacional e sobre o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento, concluídos em Bretton Woods, Estados Unidos da América, a 22 de julho de 1944, por ocasião da Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, e assinadas pelo Brasil na mesma data”.

²¹⁹ *IMF Members Quotas and Voting Power*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm>>. Acesso em: 22 out. 2010.

2008 seja ratificada, a cota do Brasil passará a ser de DES 4,25 bilhões, totalizando 1,78% do capital total do FMI²²⁰.

O Brasil, que não integrava o Fórum de Estabilidade Financeira (FSF) criado em 1999, está agora representado por suas autoridades nacionais responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira²²¹ no seu sucessor, o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB), desde a constituição desse organismo internacional, em abril de 2009.

Também em 2009, o Banco Central do Brasil foi convidado a participar do Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária, organismo que já existia desde a década de 1970²²². A autoridade monetária brasileira, que já vinha participando de trabalhos conduzidos pelo Comitê para Sistemas de Pagamento e Liquidação, foi igualmente convidada, no mesmo ano, a integrar formalmente esse Comitê (que havia sido criado em 1990), assim como a fazer parte do Comitê sobre o Sistema Financeiro Global e do Comitê de Mercado²²³.

Ainda em 2009, no contexto de um processo de crescente inserção internacional brasileira, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi admitida como membra do Comitê Técnico da IOSCO, passando assim a fazer parte, ao lado das autoridades de regulação representativas apenas dos mercados de capitais mais avançados do mundo, do comitê de que havia sido criado em 1987 para estudar as principais questões técnicas relacionadas aos mercados de valores mobiliários globais²²⁴.

Vale notar, contudo, que mesmo antes de o Banco Central do Brasil ser convidado e passar a integrar o Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária, a influência regulatória dos *standards* editados por esse organismo internacional já se fazia sentir no país. Já em dezembro de 2004, por exemplo, a diretoria colegiada da autoridade monetária brasileira, “tendo em conta as recomendações do Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária contidas no documento *Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: uma Estrutura Revisada (Basiléia II)*, que trata do estabelecimento de critérios mais adequados ao nível de

²²⁰ Conforme BANCO CENTRAL DO BRASIL, op. cit., p. 178.

²²¹ Nos termos do artigo 4(a) da Carta de Constituição do FSB. As autoridades que representam o Brasil no organismo internacional são o Ministério da Fazenda, o Banco Central e a CVM.

²²² COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Expansion of membership announced by the Basel Committee*, de 13 mar. 2009.

²²³ BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 181.

²²⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. *Relações Internacionais Desenvolvidas pela CVM*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 22 out. 2010.

riscos associados às operações conduzidas pelas instituições financeiras para fins de requerimento de capital regulamentar, e objetivando observar tais recomendações, adaptadas às condições, às peculiaridades e ao estágio de desenvolvimento do mercado brasileiro”, divulgou o Comunicado nº 12.746, contendo as diretrizes e o cronograma para a implementação de Basiléia II no Brasil²²⁵.

A partir de então, o Banco Central, em consulta com as entidades representativas do mercado financeiro, tem desenvolvido ações voltadas à execução do cronograma previsto, alterado posteriormente pelo Comunicado nº 16.137, de 27 de setembro de 2007²²⁶. O “*Projeto Basiléia II*” tem ações programadas para ocorrer até 2013²²⁷.

O “*Projeto Convergência*”, por seu turno, também desenvolvido no âmbito do Banco Central do Brasil, visa incorporar à regulamentação financeira brasileira as recomendações de contabilidade e de auditoria desenvolvidas pela Junta de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB) e pela Federação Internacional de Contadores (*International Federation of Accountants* – IFAC). De acordo com o Comunicado nº 14.259, de 10 de março de 2006, que divulgou os objetivos e as diretrizes desse projeto, o seu objetivo é “propiciar a produção e divulgação de informações contábeis de alta qualidade, transparentes e comparáveis, que sejam compreendidas por reguladores, analistas financeiros, investidores, auditores, contabilistas e demais usuários, independentemente de sua origem e localização”. Além disso, o projeto tem por propósito “estimular a adoção de práticas contábeis e de auditoria compatíveis com o padrão internacional, a fim de fortalecer a credibilidade da informação, facilitar o acompanhamento e a comparação da situação econômico-financeira e do desempenho das instituições financeiras nacionais”²²⁸.

No processo de adoção das normas internacionais de contabilidade elaboradas pela IASB, aliás, é possível se observar, da mesma forma, a forte influência exercida pelos

²²⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Implementação de Basiléia II no Brasil*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/nor/basileia/introducao.asp?idioma=P>>. Acesso em: 22 out. 2010.

²²⁶ A íntegra do normativo pode ser obtida no seguinte endereço eletrônico: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=107321734&method=detalharNormativo>>

²²⁷ Sobre a implementação gradual das disposições de Basiléia II no Brasil, ver o discurso proferido pelo Diretor de Fiscalização do Banco Central Paulo Sergio Cavalheiro no Seminário Internacional *The New Basel Capital Accord: Challenges and Opportunities for the Americas*, realizado em julho de 2004 na cidade do México. *The New Basle Capital Accord: Regulation of Capital and Financial Stability*. Disponível em: <<http://www.bis.org/review/r040806g.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2010.

²²⁸ Conforme Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central – Abril de 2010. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2010_04/refC3P.pdf

organismos internacionais nas autoridades de regulação brasileiras. De acordo com o projeto “*Aderência às Normas Internacionais de Contabilidade*”²²⁹, um dos “benefícios” esperados pelo Banco Central do Brasil na aderência aos padrões internacionais contábeis, ao lado do estabelecimento de uma estrutura conceitual contábil mais sólida e da possibilidade de uma melhor comparação das demonstrações financeiras do Banco Central do Brasil com as demonstrações de bancos centrais de outros países, é a “obtenção do conceito ‘low’ nas avaliações de risco efetuadas pelo FMI no seu *Safeguards Assessment Report*”²³⁰.

Nessa mesma linha, o Brasil, ao lado de outros sessenta e seis países, subscreveu o Padrão Especial de Disseminação de Dados (SDDS), um *standard* internacional elaborado pelo FMI cujo objetivo é “melhorar a disponibilização, em termos de abrangência e tempestividade, de estatísticas econômicas e financeiras, contribuindo para a eficiência e a solidez das políticas macroeconômicas e para o aperfeiçoamento dos mercados financeiros”²³¹.

A influência dos organismos internacionais voltados à regulação financeira faz-se sentir em várias frentes. O Relatório de Estabilidade Financeira de Setembro de 2010, uma publicação regular do Banco Central do Brasil, invoca expressamente as recomendações do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária para, à luz do ingresso de bancos estrangeiros no Brasil e de crescentes investimentos bancários brasileiros no exterior, realçar a necessidade de maior cooperação entre as autoridades nacionais de supervisão, como forma de evitar ou mitigar riscos sistêmicos em escala internacional:

O ingresso de bancos estrangeiros no Brasil e os investimentos bancários brasileiros no exterior realçam a necessidade – já enfatizada pelo Comitê de Basileia ao relacionar os ‘25 Princípios para uma Supervisão Bancária Eficaz’, em especial em seu ‘Princípio 1.6’, que trata da cooperação entre as autoridades supervisoras – da integração dos esforços de supervisão entre as áreas competentes dos diversos países, de forma a evitar e/ou mitigar riscos sistêmicos em escala internacional.²³²

²²⁹ O Banco Central aprovou, por meio do Voto BCB 235/2002, a aderência de sua contabilidade às práticas internacionais. O Conselho Monetário Nacional, ao ratificar este entendimento por meio do Voto CMN 53/2002, determinou que se passasse a adotar as normas divulgadas pela IASB, observando, no entanto, as práticas de outros bancos centrais e as considerações sobre o assunto emanadas de organismos internacionais (por exemplo BIS, Banco Mundial, CEMLA).

²³⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Adequação às Normas Internacionais de Contabilidade*: projeto. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/adequa/projeto_noticias_internet.pdf?idioma=P>. Acesso em: 22 out. 2010.

²³¹ BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 178.

²³² BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Estabilidade Financeira*: 2010. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/>>. p. 52.

O mesmo documento destaca a importância do uso de memorandos de entendimento, descritos pelo Banco Central do Brasil como acordos bilaterais entre bancos centrais ou instituições responsáveis pela supervisão, com foco sobretudo na troca constante de informações e na permissão ao supervisor do país de origem para ações de supervisão direta:

Para tanto, tornou-se peça fundamental a assinatura dos chamados Memorandos de Entendimento (MoU na sigla em inglês), os quais se caracterizam como acordos bilaterais entre bancos centrais ou instituições responsáveis pela supervisão, com foco sobretudo no aspecto da troca constante de informações com o supervisor do país de origem da instituição, bem como para a permissão das chamadas ações de supervisão direta. Esses acordos firmados pelo BCB tiveram sua relevância reforçada em decorrência da recente crise financeira, caracterizando-se como aspecto importante a se ter em conta na análise dos pleitos de acesso ao sistema financeiro brasileiro.²³³

O Banco Central do Brasil vem firmando, nesse contexto, memorandos de entendimento com seus congêneres de vários países. Neles, a influência da atividade regulatória exercida por organismos internacionais formuladores de *standards* também é claramente identificável.

No memorando firmado com o Banco Central das Bahamas, por exemplo, embora no ano da assinatura (2005) nenhum dos bancos centrais signatários – nem o das Bahamas nem o do Brasil – fosse membro do Comitê da Basiléia, os princípios e recomendações do organismo internacional estão expressamente indicados como linha seguida para a celebração do acordo²³⁴.

No memorando de entendimento firmado pelo Banco Central do Brasil com a Autoridade Federal de Supervisão Financeira Alemã, por outro lado, outra característica que marca o modelo de cooperação internacional preconizado pelos organismos internacionais atuantes na área – a já abordada *informalidade* decorrente da adoção de *soft law*, assim como o cuidado deliberado de se evitar a criação de direitos e obrigações internacionais – também se faz presente.

²³³ BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Relatório...*, 2010.

²³⁴ *Memorando de Entendimento entre o Banco Central das Bahamas e o Banco Central do Brasil*. Assinado em 14 de julho de 2005 pelo Diretor de Fiscalização da autoridade monetária brasileira. Nesse documento, os bancos centrais de ambos os países afirmam expressamente que adotam como “guia” para a celebração do acordo bilateral os princípios para a efetiva supervisão consolidada de organizações bancárias e os princípios de cooperação entre supervisores bancários estabelecidos pelos *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* do Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária.

Nesse memorando, firmado em agosto de 2006, as autoridades nacionais brasileira e alemã enfatizam expressamente o seu caráter de mera “declaração de intenções” (*statement of intent*), ressaltando – a exemplo do que fazem tanto o Comitê da Basiléia quanto o Conselho de Estabilidade Financeira quando se referem às suas respectivas linhas de ação – a disposição de evitar a criação de direitos ou obrigações juridicamente vinculantes²³⁵.

Vale observar que os memorandos de entendimento também são largamente utilizados na área da regulação do mercado de capitais. A Comissão de Valores Mobiliários, autoridade brasileira de regulação do setor, além de ter aderido ao Memorando Multilateral de Entendimento (MMoU) da IOSCO em outubro de 2009, tem memorandos de entendimento firmados bilateralmente com mais de vinte autoridades nacionais de regulação estrangeiras²³⁶.

Esse instrumento também é utilizado no campo da harmonização contábil. A Junta de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB), uma entidade privada voltada à harmonização internacional na área, firmou recentemente, em janeiro de 2010, memorando de entendimento com o Conselho Federal de Contabilidade²³⁷.

Outro exemplo da inegável – e crescente, como acima se demonstrou – influência regulatória exercida pelas instâncias internacionais na regulação nacional da atividade financeira é a recente realização da Audiência Pública nº 35 no âmbito do Banco Central do Brasil. A diretoria colegiada da autoridade monetária brasileira decidiu colocar em audiência pública, em fevereiro de 2010, minuta de resolução que estabelece critérios para a política de remuneração de administradores e empregados das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Lê-se no edital da audiência pública que a proposta de regulação “baseia-se nos compromissos assumidos pelos líderes do G-20 em abril (London Summit) e setembro de 2009 (Pittsburgh Summit) voltados ao

²³⁵ *Memorando de Entendimento entre o Banco Central do Brasil e a Autoridade Federal de Supervisão Financeira Alemã (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)*. Assinado em 02 de agosto de 2006 pelo Diretor de Fiscalização do Banco Central do Brasil. “Item 23 – *This Memorandum of Understanding is a statement of intent and does not, and is not intended to, create any legally binding obligations. No provision of this Memorandum of Understanding is intended to give rise to the right on the part of any person, entity or governmental authority, directly or indirectly, to obtain any information or to challenge the execution of a request for information under this Memorandum of Understanding.*”

²³⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2010.

²³⁷ *Memorando de Entendimentos entre a Junta de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB), o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC)*. Assinado em 28 de janeiro de 2010 pelo presidente do CFC, autarquia criada pelo Decreto-Lei nº 9.295, de 27/05/1946.

fortalecimento do sistema financeiro e à implementação coordenada de padrões de regulação prudencial para gestão de riscos”²³⁸.

Cumprido destacar, finalmente, que mesmo no âmbito do poder judiciário essa influência pode ser observada. Já se atribuiu, no âmbito do Supremo Tribunal Federal, força argumentativa a uma recomendação contida em *standard* editado pelo Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária. Tal ocorreu no julgamento de ação direta de inconstitucionalidade ajuizada em relação à Medida Provisória nº 207, de 13 de agosto de 2004 (convertida na Lei nº 11.036/2004), que alterou disposições das Leis nº 10.683, de 2003, e nº 9.650, de 1998, para equiparar o cargo de natureza especial de presidente do banco central ao cargo de ministro de estado²³⁹.

Apontando a condição do Brasil de membro associado ao Convênio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais – BIS (nos termos do Decreto-Legislativo nº 15, de 19 de março de 1997, e do Decreto nº 3.941, de 27 de setembro de 2001), o Ministro Gilmar Mendes – relator do acórdão proferido pela Corte – afirmou a “evidente existência de um compromisso internacional do país em relação aos princípios fundamentais que regem o BIS”, entre os quais estariam inseridas, segundo o magistrado, as recomendações constantes nos “*Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz*”, *standard* editado pelo Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária.

Concluindo, nessa linha, que a necessidade de um sistema legal de proteção às autoridades que possuem o dever de fiscalizar o sistema bancário “encontra previsão no direito internacional” (no caso, no primeiro princípio do *standard* editado pelo Comitê da Basiléia), o Ministro valeu-se desse argumento – ao lado, é verdade, de outros amparados no direito interno, também referidos no seu voto – para defender a constitucionalidade da alteração legislativa que equiparava o presidente do banco central à condição de ministro de estado, conferindo-lhe, assim, uma maior proteção decorrente da prerrogativa de foro.

²³⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Edital de Audiência Pública nº 35*, 01 fev. 2010. Disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/>>. Acesso em: 25 out. 2010.

²³⁹ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. ADI 3289. Relator: Ministro Gilmar Mendes. Julgado em: 05 maio 2005. DJ 03 fev. 2006. p. 00011, EMENT VOL-02219-02 PP-00304 REPUBLICAÇÃO DJ 24-02-2006 PP-00007 RTJ VOL-00209-03 PP-01035.

Mesmo a forte influência regulatória exercida nos ordenamentos jurídicos internos pelos instrumentos de *soft law* editados por organismos internacionais e redes regulatórias transgovernamentais não se revelou, no entanto, capaz de impedir a ocorrência da crise financeira mundial que, nos últimos anos, ainda que em graus variados, afetou severamente os sistemas financeiros das principais economias em todo o mundo e colocou em xeque a eficiência desse modelo de regulação financeira internacional.

3.2 Limites do modelo: a resposta regulatória à crise financeira mundial

O limitado papel efetivamente desempenhado por redes transgovernamentais e organizações internacionais na prevenção e reação à mais recente crise financeira mundial frustrou as expectativas dos entusiastas desse modelo regulatório. O universo composto por organizações internacionais especializadas, tratados econômicos e redes regulatórias foi em geral inefetivo ou, quando muito, apenas de secundária importância na resposta internacional à crise financeira mundial. Esta se pautou, em grande parte, em negociações diretas entre os países conduzidas pelos seus líderes políticos, notadamente pelo G-20.²⁴⁰

O fato de que foram necessários acordos travados no nível dos ministros e chefes de estado para a coordenação de uma resposta internacional à crise é, para David Zaring, um balde de água fria àqueles que sustentavam que redes transgovernamentais e instrumentos de *soft law* poderiam, por si só, amparar um modelo sólido e exclusivo de cooperação regulatória entre estados nacionais²⁴¹.

Mario Giovanoli questiona, nessa linha, como a crise financeira mundial pode ter ocorrido e se propagado internacionalmente apesar da existência de um abrangente conjunto de *standards* financeiros internacionais desenvolvidos ao longo dos últimos trinta e cinco anos, cobrindo a maioria das áreas do direito internacional financeiro. Seriam esses *standards*,

²⁴⁰ PAN, Eric. Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks. *Chicago Journal of International Law*, n. 11, p. 243-284, 2010. p. 243.

²⁴¹ ZARING, David. *International Institutional Performance in Crisis*. *Chicago Journal of International Law*, v. 10, n. 2, p. 475-504, 2010, p. 475.

indaga o autor, apenas o produto de um “contexto de tempo bom” (*fair weather architecture*), com alcance regulatório portanto limitado?²⁴²

Giovanoli afirma que a recente crise financeira mundial ofereceu um ilustrativo exemplo de risco sistêmico de projeção internacional, ou seja, a contaminação de outros mercados, setores ou jurisdições nacionais na sequência de falhas financeiras originadas em uma dada economia doméstica. Teriam os *standards* financeiros internacionais pelo menos auxiliado a mitigar esse risco? É impossível, para o autor, saber como a crise teria se desenvolvido na ausência desses *standards*. Há, no entanto, quem sugira que algumas das normas introduzidas ou recomendadas pelos *standards* editados por organismos internacionais podem até mesmo ter contribuído, perversamente, para a emergência, agravamento ou disseminação da crise, ao criarem uma espécie de “efeitos colaterais” indesejados²⁴³.

Um dos exemplos citados por Giovanoli seriam os fortes incentivos criados pelas regras de Basiléia I e II – ao reclamarem custosas e detalhadas exigências de capital – para que intermediários financeiros removesses seus créditos (particularmente aqueles de menor qualidade) de seus balanços, por intermédio da *securitização*. As recomendações do Comitê da Basiléia em relação a esta última prática enfatizavam ainda a exigência de que um banco que vendesse o seu portfólio de crédito a um “veículo de propósito especial” (*special purpose vehicle*), securitizando-o para venda a terceiros, não mantivesse responsabilidade nenhuma em relação aos créditos repassados, nem os garantisse de qualquer maneira, independentemente de sua qualidade.

A valorização exagerada de precificações de mercado nas recomendações de organismos internacionais, por outro lado, pode ter contribuído para um aumento na volatilidade de ativos e estimulado um indesejável efeito pró-cíclico, ao passo que, ao objetivarem uma mensuração mais sofisticada de exigências de capital, as regras ditadas por Basiléia II podem ter superestimado a eficiência de análise feitas por agências privadas de avaliação de risco²⁴⁴.

²⁴² GIOVANOLI, 2009, p. 83.

²⁴³ Ibidem, p. 87.

²⁴⁴ Os exemplos são dados por Mario Giovanoli com base em conclusões do Relatório *Larosière*, itens 7 a 12. Ver nota 80, *supra*.

Giovanoli conclui que algumas regras prudenciais básicas foram, de fato, negligenciadas, desprezadas ou mesmo ignoradas, tanto em nível nacional quanto no âmbito dos *standards* editados internacionalmente. Em primeiro lugar, argumenta, créditos não deveriam ter sido concedidos de maneira irrestrita e irresponsável a tomadores incapazes ou com baixa probabilidade de cumprir suas obrigações financeiras no longo prazo. Em segundo lugar, deveria ter sido estabelecida uma qualidade mínima para créditos repassados pela via da *securitização*, de modo que os chamados “ativos tóxicos” fossem excluídos do processo. Em terceiro lugar, intermediários financeiros não deveriam ter sido autorizados a adotarem grandes exposições a partir de instrumentos em relação aos quais eram incapazes de medir, de forma apropriada, o risco envolvido. Em quarto lugar, finalmente, instrumentos financeiros sofisticados não deveriam ter sido avaliados apenas a partir da consideração do intermediário responsável pela sua edição, mas também levando-se em conta, principalmente, a qualidade (e os riscos) dos ativos subjacentes. A desconsideração a tais regras prudenciais básicas teria contribuído de modo significativo, segundo Giovanoli, tanto para a emergência da crise financeira quanto para a posterior contaminação dos mercados financeiros globais²⁴⁵.

O fato é que a crise financeira mundial suscitou uma série de reflexões acerca da insuficiência da estrutura regulatória vigente. Na esteira da reação à crise, o tema da necessidade de reforma da arquitetura financeira internacional ganhou força, intensificando os apelos para uma maior e mais efetiva cooperação entre autoridades de regulação.

3.2.1 Reforma da arquitetura financeira internacional

Apesar do alcance internacional da crise financeira iniciada em 2008, várias das medidas para o seu enfrentamento – como, por exemplo, pacotes de auxílio e estímulo econômico – foram adotadas internamente pelos países afetados, tendo sido conduzidas e financiadas a partir de uma perspectiva doméstica, por governos nacionais. No âmbito internacional, o G-20, conforme já se observou, foi estabelecido como o principal fórum para uma reação globalmente articulada, tendo elegido como objetivo uma ampla reforma da arquitetura financeira internacional.

²⁴⁵ GIOVANOLI, 2009, p. 88-89.

No encontro de chefes de estado e de governo realizado em Washington em novembro de 2008, os líderes do G-20 elencaram cinco princípios que deveriam nortear essa reforma. São eles o fortalecimento da transparência e da capacidade de prestação de contas (*strengthening transparency and accountability*), a intensificação de uma regulação vigorosa (*enhancing sound regulation*), a promoção da integridade nos mercados financeiros (*promoting integrity in financial markets*), o fortalecimento da cooperação internacional (*reinforcing international cooperation*) e a reforma das instituições financeiras internacionais (*reforming international financial institutions*)²⁴⁶.

O apelo para que a coordenação e a cooperação internacional sejam intensificadas em todos os segmentos do mercado financeiro, inclusive no que se refere aos fluxos transfronteiriços de capital, está presente na declaração então subscrita pelos chefes de estado e de governo, sendo que o fortalecimento da cooperação é tratado como medida de caráter prioritário, em especial relativamente à prevenção, gerenciamento e resolução de crises financeiras:

Nós requeremos a nossos reguladores nacionais e regionais que formulem regulações e outras medidas de uma maneira consistente. Reguladores devem intensificar a coordenação e a cooperação em todos os segmentos do mercado financeiro, inclusive no que se refere aos fluxos transfronteiriços de capital. Reguladores e outras autoridades relevantes devem adotar como prioridade o fortalecimento da cooperação na prevenção, gerenciamento e resolução de crises”²⁴⁷.

Outro aspecto fundamental da reforma articulada pelo G-20 diz respeito à reforma das instituições financeiras internacionais. No compromisso assumido por chefes de governo e de estado, é externada a preocupação com uma maior legitimidade e efetividade dessas instituições, sendo expressamente sublinhada a necessidade de o Conselho de Estabilidade Financeira e outros organismos formuladores de *standards* internacionais ampliarem o seu número de membros, dando voz, assim, a economias emergentes e em desenvolvimento.

O FMI, por sua vez, é instado a não apenas atualizar o seu sistema de quotas – em observância às mudanças ocorridas no peso e importância dos países nas últimas décadas –, como também a exercer um papel de maior relevo na identificação de vulnerabilidades nos mercados financeiros e na resposta a crises:

²⁴⁶ *Summit on Financial Markets and the World Economy: G-20*. nov. 2008. Disponível em: <http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf>. Acesso em: 9 fev. 2011.

²⁴⁷ Item 9 da Declaração.

Nós estamos compromissados com a reforma das Instituições de Bretton Woods, para que elas possam refletir de um modo mais adequado as mudanças ocorridas no peso e importância dos países na economia mundial, aumentando assim sua legitimidade e efetividade. Economias emergentes e economias em desenvolvimento, inclusive os países mais pobres, deveriam ter maior voz e representação. O Fórum de Estabilidade Financeira deve urgentemente ampliar o seu número de membros, abrangendo representantes de economias emergentes, assim como os principais organismos formuladores de ‘standards’ internacionais também deveriam revisar a sua composição. O Fundo Monetário Internacional, em colaboração com um expandido FSF e com outros organismos, deveria trabalhar para melhor identificar vulnerabilidades, antecipar estresses potenciais e desempenhar um papel central na resposta a crises.²⁴⁸

No encontro realizado em Londres, em abril de 2009, os líderes do G-20 deram continuidade ao plano de reforma da arquitetura financeira mundial. No comunicado então emitido²⁴⁹ e em declarações específicas sobre o fortalecimento do sistema financeiro²⁵⁰ e sobre o aporte de recursos em instituições financeiras internacionais²⁵¹, os chefes de estado e de governo reiteraram o propósito de, como meio de superar a crise financeira mundial, fazer o necessário para restaurar a confiança, o crescimento econômico e a geração de empregos.

Os líderes do G-20 expressaram, igualmente, o seu comprometimento com o fortalecimento da regulação financeira, com a reforma das instituições financeiras internacionais – para que atuem na prevenção e superação de crises –, com a promoção do comércio e do investimento global (rejeitando-se o protecionismo) e com a viabilização, enfim, de uma recuperação inclusiva, ecologicamente orientada e sustentável.

De acordo com Mario Giovanoli, as decisões tomadas pelos líderes do G-20 nos encontros de Washington em 2008 e Londres em 2009, quando consideradas em conjunto, constituem marcos fundamentais de um esforço sem precedentes para a reconstrução da arquitetura financeira mundial – o mais significativo movimento já feito nessa área, segundo o autor, desde a Conferência de *Bretton Woods* em 1944²⁵².

²⁴⁸ Item 9 da Declaração.

²⁴⁹ *The Global...*, 2009.

²⁵⁰ *Declaration on Strengthening the Financial System: G-20*. Disponível em: <http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf>. Acesso em: 11 fev. 2011.

²⁵¹ *Declaration on Delivering Resources Through the International Financial Institutions G-20*. Disponível em: <http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-_1615_Clean.pdf> Acesso em: 11 fev. 2011.

²⁵² GIOVANOLI, 2009, p. 96.

3.2.2 Futuro da cooperação regulatória

O quadro de reformas articulado pelo G-20 vem sendo executado pelo Conselho de Estabilidade Financeira, organismo que publicou, recentemente, uma avaliação do progresso obtido na implementação das recomendações relativas ao fortalecimento da estabilidade financeira internacional²⁵³.

Nesse documento, o Conselho de Estabilidade Financeira aborda temas como o cronograma de implementação da nova estrutura relativa a exigências de capital estabelecida por Basiléia III e analisa a política regulatória que pretende enfrentar o risco associado a instituições financeiras sistemicamente importantes, cuja quebra, levando-se em conta o tamanho, a complexidade e a “interconectividade sistêmica” dessas instituições, pode ameaçar o sistema financeiro – e, por extensão, a atividade econômica – como um todo.

A estrutura de regras e padrões regulatórios que vem sendo desenvolvida, nessa matéria, pelo Conselho de Estabilidade Financeira em conjunto com outros organismos internacionais voltados à produção de *standards* financeiros (como o Comitê da Basiléia, a IOSCO e a IAIS) procura combinar os seguintes elementos-chave:

- (a) um arcabouço regulatório capaz de garantir que todas as instituições financeiras possam ser liquidadas, caso seja necessário, de uma forma segura e rápida, que não desestabilize o sistema financeiro e não transfira à coletividade as suas perdas;
- (b) a exigência de que instituições financeiras sistemicamente importantes tenham uma maior capacidade de absorção de perdas, de modo a refletir os riscos maiores que estas instituições representam para o sistema financeiro global;
- (c) o aprimoramento e a intensificação dos mecanismos de supervisão a que são submetidas instituições financeiras que geram risco sistêmico;
- (d) a constituição de infra-estruturas de mercado mais sólidas, para a redução do risco de contágio decorrente da quebra de instituições financeiras; e

²⁵³ *Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report of the Financial Stability Board to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*. 15 Feb 2011. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110219.pdf>. Acesso em: 2 mar. 2011.

(e) a adoção de medidas prudenciais adicionais, conforme as exigências de autoridades nacionais de regulação financeira²⁵⁴.

Em observância a recomendações dos líderes do G-20 produzidas no encontro do grupo em Seul, em novembro de 2010, o Conselho de Estabilidade Financeira trabalha ainda na produção de regras e recomendações orientadas ao fortalecimento da regulação e supervisão de “zonas nebulosas” do sistema bancário (*shadow banking*) e na consequente eliminação de vazios regulatórios. Monitora, igualmente, o progresso no aperfeiçoamento regulatório e na reforma do mercado de balcão de derivativos (*OTC derivatives markets*) e no mercado de derivativos de commodities.

Em conjunto com o BIS e o FMI, o Conselho de Estabilidade Financeira articula, também em resposta a recomendações do G-20 advindas do encontro de Seul, o desenvolvimento de melhores estruturas de política regulatória macroprudencial. O organismo concentra esforços, da mesma forma, na obtenção de uma maior convergência internacional relativa a padrões contábeis e no monitoramento, por intermédio de *Country Peer Reviews* e *Thematic Peer Reviews*, da implementação interna nos países de padrões e recomendações internacionais relacionados à estabilidade financeira.

Em recente análise na qual revelam ceticismo em relação ao futuro da cooperação internacional, contudo, Ian Bremmer e Nouriel Roubini afirmam que o G-20 será capaz de produzir muito mais conflito do que propriamente cooperação. De acordo com estes autores, nos últimos meses, na medida em que a crise financeira diminuía sua intensidade e a diversidade de valores políticos e econômicos dentro do G-20 tornava-se mais clara, o grupo das principais economias mundiais, inicialmente percebido como a promessa de um novo “concerto das nações”, foi gradativamente se transformando em uma “cacofonia de vozes colidentes, em competição umas com as outras”²⁵⁵.

²⁵⁴ Esta estrutura de regras e padrões que caracteriza a política regulatória destinada às instituições financeiras sistemicamente importantes encontra-se descrita no documento intitulado “*Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*”, produzido pelo Conselho de Estabilidade Financeira em outubro de 2010 e (*Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*. out. 2010. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf> Acesso em: 8 mar 2011).

²⁵⁵ BREMMER, Ian; ROUBINI, Nouriel. A G-Zero World: the new economic club will produce conflict, not cooperation. *Foreign Affairs*, 30 jan. 2011. Disponível em: <<http://www.foreignaffairs.com/articles/67339/ian-bremmer-and-nouriel-roubini/a-g-zero-world>>. Acesso em: 17 fev. 2011.

Bremmer e Roubini observam ainda que, embora o G-20 não seja, pelas razões acima expostas, um modelo promissor de enfrentamento de problemas de dimensão transnacional, não haveria, igualmente, viabilidade nos dias de hoje para a criação de um cogitado “G-2” entre Estados Unidos e China – na medida em que o governo chinês não se mostra disposto a suportar os ônus que acompanham a assunção de um papel de liderança internacional – ou, ainda, de um “G-3” entre Estados Unidos, Europa e Japão.

Em relação a esta última hipótese, os autores salientam que nenhum desses três atores internacionais dispõem, atualmente, do tempo, dos recursos e do capital político interno necessários a um protagonismo internacional conjunto. Para Bremmer e Roubini, além do mais, não haveria, no cenário contemporâneo, respostas viáveis a desafios transnacionais sem o envolvimento direto de potências emergentes como o Brasil, a China e a Índia. Esses países, contudo, estariam demasiadamente comprometidos com o próprio desenvolvimento interno para assumirem os ônus que acompanham a adoção de novas responsabilidades na esfera internacional²⁵⁶.

É por tal razão que Bremmer e Roubini concluem que se vive, atualmente, em um mundo de “G-Zero”, no qual nenhum país ou bloco de países conta com a força – ou mesmo a disposição – política e econômica suficiente para a condução de uma agenda verdadeiramente internacional. O resultado, segundo os autores, será a intensificação de conflitos no cenário internacional a respeito de temas de importância fundamental como a coordenação macroeconômica entre os países, a reforma regulatória na área das finanças, a política de comércio mundial e o problema climático²⁵⁷.

Menos pessimista, Eric Pan, apesar de reconhecer a importância do papel desempenhado pelo G-20 no enfrentamento da recente crise financeira mundial, também duvida que o grupo consiga manter o vigor e efetividade. O autor afirma a existência de um verdadeiro “vácuo” a ser ainda preenchido no que se refere à regulação financeira internacional e à cooperação regulatória na área²⁵⁸.

²⁵⁶ BREMMER; ROUBINI, 2011.

²⁵⁷ Ibidem.

²⁵⁸ PAN, 2010, p. 245.

Pan argumenta, nesse sentido, que os atores que compõem a arquitetura financeira internacional vigente, embora tenham obtido considerável sucesso na coordenação e harmonização internacional de normas e padrões regulatórios (em especial em áreas como adequação contábil e exigências de capital), não teriam tido semelhante êxito em outro aspecto fundamental da regulação financeira internacional: a supervisão prudencial de instituições financeiras com atuação transfronteiriça e a contenção do risco sistêmico internacional.

A prova da inexistência de um regime jurídico internacional adequado nessa área, para Pan, seria a forma como os problemas domésticos causadores de instabilidade financeira no âmbito de um único país, os Estados Unidos, espalharam-se internacionalmente e se transformaram em uma crise financeira de alcance global²⁵⁹.

O autor observa que o modelo pautado na atuação de redes regulatórias transgovernamentais, não obstante os seus méritos e a inequívoca utilidade destas últimas, é, ainda assim, incapaz de oferecer o nível de cooperação necessário à construção de uma estrutura jurídica internacional efetivamente consistente no que diz respeito à supervisão prudencial de instituições financeiras com atuação transfronteiriça.

As redes transgovernamentais, observa Pan, apesar de bem sucedidas na construção de consensos informais entre reguladores nacionais sobre princípios e padrões regulatórios, não estariam habilitadas ao exercício de uma supervisão prudencial internacional eficiente, o que demandaria amplo conhecimento das instituições financeiras supervisionadas, acesso à informação em tempo real e considerável discricionariedade na ação dos supervisores.

Pan advoga, assim, a criação de um novo organismo internacional dotado de instrumentos mais fortes e estabelecido a partir de um modelo de direito administrativo internacional. Esse novo organismo internacional deveria contar com recursos, independência e autoridade suficientes para o exercício da supervisão prudencial de grandes instituições financeiras com atuação transfronteiriça, sendo capaz de estabelecer padrões internacionais de supervisão, conduzir inspeções, adotar medidas concretas direcionadas à observância de normas e exigir, quando necessário, a ação de supervisores nacionais. A experiência europeia de criação de um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros, ressalvadas as suas

²⁵⁹ PAN, 2010, p. 246.

peculiaridades, seria, para Pan, uma referência de modelo de maior e mais efetiva cooperação regulatória internacional.²⁶⁰

²⁶⁰ PAN, 2010, p. 247.

CONCLUSÕES

É possível extrair algumas conclusões de tudo o que foi exposto no presente trabalho.

Crises financeiras, ainda que originadas em um único país, podem afetar, como se viu, os sistemas financeiros e as economias de vários outros países. Se, no entanto, o alcance das crises é internacional, a regulação da atividade financeira ainda é exercida a partir de uma perspectiva predominantemente nacional. Os esforços de cooperação regulatória internacional vêm procurando enfrentar esse problema. Especialmente após a recente crise financeira global, construiu-se, no âmbito da comunidade internacional, um consenso sobre a necessidade de fortalecimento da cooperação regulatória, sobretudo para a contenção do chamado risco sistêmico internacional e para uma adequada supervisão de instituições financeiras com atuação transfronteiriça.

Desde, pelo menos, as últimas três décadas, a regulação financeira internacional vem sendo desenvolvida, em larga medida, a partir de mecanismos informais e por intermédio de “redes regulatórias transgovernamentais”²⁶¹. A principal característica dessas redes é a sua composição por sujeitos de natureza *subestatal*, ou seja, entes de direito interno – em especial agências ou autoridades nacionais de regulação financeira – que, agindo em nome próprio na esfera internacional (e não, portanto, em nome de um país unitariamente considerado), editam regras, recomendações e diretrizes as quais, embora despidas de força jurídica vinculante e situadas à margem do direito internacional tradicional, costumam exercer uma significativa influência regulatória nos sistemas financeiros dos países, contando com um considerável grau de implementação nos ordenamentos jurídicos internos.

Apesar do êxito regulatório experimentado pelos *standards* financeiros que produzem, as redes possuem limitações evidentes. A *informalidade* que marca a sua constituição e as suas interações, se por um lado permite ganhos em termos de agilidade e flexibilidade, por outro lado exclui as redes transgovernamentais da órbita do direito internacional. Ainda que as diretrizes e recomendações elaborados por organismos como o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária e a IOSCO sejam adotados por organizações internacionais formalmente constituídas (como, por exemplo, o FMI e o Banco Mundial), as redes regulatórias são

²⁶¹ Também referidas, pelos estudiosos do tema, como redes “transnacionais”.

incapazes, elas próprias, de assumirem deveres ou titularizarem direitos na esfera internacional.

Também a falta de *legitimidade* da atuação das redes vem sendo alvo de severas críticas. Apesar de organismos como o Comitê da Basiléia e o Conselho de Estabilidade Financeira abrangerem, atualmente, não mais apenas países ricos, mas igualmente países representativos de economias em desenvolvimento, a composição da maior parte das redes regulatórias atuantes na regulação financeira internacional permanece em larga medida exclusivista, uma vez que a maioria das nações do mundo não está nelas representada. Da mesma forma, a ausência de transparência no processo de elaboração dos *standards* – não obstante uma crescente preocupação com a legitimidade procedimental, traduzida na utilização cada vez mais frequente de mecanismos de consulta e participação pública – ainda impede que as redes satisfaçam, adequadamente, exigências de governança global.

Mesmo com todos esses problemas, não seria exagero classificar os *standards* financeiros produzidos por redes regulatórias transgovernamentais e instituições financeiras internacionais como uma nova e relevante fonte de normatividade no direito internacional. Apesar do seu caráter de *soft law*, a influência regulatória exercida por esses *standards* nos ordenamentos internos é indiscutível, a ponto de estudiosos do tema afirmarem que, na prática, os países não têm escolha senão implementar as regras, diretrizes e recomendações, sob pena de se verem excluídos de participação nos mercados financeiros globais. O caso brasileiro é bastante ilustrativo. Ao longo do processo de crescente inserção internacional do país, pode-se observar que, mesmo antes de integrar os principais organismos internacionais atuantes na regulação financeira, as autoridades reguladoras brasileiras já adotavam – em vários casos, transformando-os em norma interna – os *standards* internacionais produzidos nessa área.

O limitado papel efetivamente desempenhado por redes transgovernamentais e organizações internacionais na prevenção e reação à mais recente crise financeira mundial frustrou, contudo, as expectativas dos entusiastas desse modelo regulatório. O universo composto por organizações internacionais especializadas, tratados econômicos e redes regulatórias foi em geral inefetivo ou, quando muito, apenas de secundária importância na resposta internacional à crise financeira mundial. Esta se pautou, em grande parte, em

negociações diretas entre os países conduzidas pelos seus líderes políticos, notadamente pelo G-20.

O fato de que foram necessários acordos travados no nível dos ministros e chefes de estado para a coordenação de uma resposta internacional à crise lançou sérias dúvidas sobre a possibilidade de redes transgovernamentais e instrumentos de *soft law* ampararem, por si só, um modelo sólido e exclusivo de cooperação regulatória entre estados nacionais. Mesmo a cooperação no âmbito do G-20 e do Conselho de Estabilidade Financeira, aliás, assim como o compromisso assumido com a reforma da arquitetura financeira mundial, já começa a despertar algum ceticismo entre os especialistas, na medida em que o antagonismo entre os interesses imediatos dos integrantes desses fóruns internacionais – em assuntos como, por exemplo, a política cambial – vai se revelando cada vez mais claro. Alguns estudiosos do tema sustentam, por tal razão, que o aperfeiçoamento da cooperação regulatória na área financeira passaria, necessariamente, pela constituição formal de um novo organismo internacional, dotado de instrumentos mais fortes e estabelecido a partir de um modelo de direito administrativo internacional.

REFERÊNCIAS

- ACHARYA, Viral V., WATCHEL, Paul; WALTER, Ingo. International Alignment of Financial Sector Regulation. In: ACHARYA, Viral V.; RICHARDSON, Matthew (Coord.). *Restoring Financial Stability: how to repair a failed system*. Wiley: New York, 2009. p. 365-376.
- ALEXANDER, Kern; DHUMALE, Rahul; EATWELL, John. *Global Governance of Financial Systems: the international regulation of systemic risk*. Oxford: Oxford University, 2006.
- ALVAREZ, José E. Do Liberal States Behave Better?: a critique of Slaughter's liberal theory. *12 European Journal of International Law*, v. 12, n. 2, p. 183-246, 2001.
- ARNER, Douglas W. The Developing Discipline of International Financial Law. In: *International Economic Law: the state and future of the discipline*. [s.l.]: Hart, 2008. p. 245-264.
- _____. The Global Credit Crisis of 2008: causes and consequences. *The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 91-136, 2009.
- ARNER, Douglas W.; TAYLOR, Michael W. The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation? *University of New South Wales Law Journal*, v. 32, p. 488-513, 2009.
- ARNER, Douglas W.; WEBER, Rolf H. Toward a New Design for International Financial Regulation. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, v. 29, 2007.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 2008.
- ASSOCIAÇÃO INTERNACIONAL DE SUPERVISORES DE SEGUROS – IAIS. *About the IAIS*. Disponível em: <<http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=28>>. Acesso em: 31 ago. 2010.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Adequação às Normas Internacionais de Contabilidade: projeto*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/adequa/projeto_noticias_internet.pdf?idioma=P>. Acesso em: 22 out. 2010.

_____. *Editais de Audiência Pública nº 35*, 01 fev. 2010. Disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/>>. Acesso em: 25 out. 2010.

_____. *Implementação de Basileia II no Brasil*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/nor/basileia/introducao.asp?idioma=P>>. Acesso em: 22 out. 2010.

_____. *Relatório de Estabilidade Financeira: 2010*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/>>.

_____. *Composição do sistema financeiro nacional*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em: 4 ago. 2010.

BARR, Michel S.; MILLER, Geoffrey P. Global Administrative Law: the view from Basel. *The European Journal of International Law*, v. 17, n. 1, p. 15-46, 2006.

BISMUTH, Régis. The Independence of Domestic Financial Regulators: an underestimated structural issue in international financial governance. *Goettingen Journal of International Law*, v. 2, n. 1, 93-110, 2010.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. ADI 3289. Relator: Ministro Gilmar Mendes. Julgado em: 05 maio 2005. *DJ* 03 fev. 2006.

_____. CR 8279 AgR. Relator: Ministro Celso de Mello. Julgado em: 17 jun. 1998. *DJ* 10 ago. 2000.

BREMMER, Ian; ROUBINI, Nouriel. A G-Zero World: the new economic club will produce conflict, not cooperation. *Foreign Affairs*, 30 jan. 2011. Disponível em: <<http://www.foreignaffairs.com/articles/67339/ian-bremmer-and-nouriel-roubini/a-g-zero-world>>. Acesso em: 17 fev. 2011.

BRUMMER, Chris. How International Financial Law Works (and How it Doesn't). *Georgetown Law Journal*. p. 19. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1542829>. Acesso em: 1 nov. 2010.

BURKE-WHITE, William; SLAUGHTER, Anne-Marie. The Future of International Law is Domestic: or, The European Way of Law. *Harvard International Law Journal*, v. 47, n. 2, p. 327-352, 2006.

CAPRIO, Gerard; HONOHAN, Patrick. *Finance for Growth: policy choices in a volatile world*. [s.l.]: World Bank, 2001. v. 1.

CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

CASSESE, Antonio. *International Law*. Oxford: Oxford University, 2005

CECCHETTI, Stephen G.; KOHLER, Marion; UPPER, Christian. *Financial Crises and Economic Activity*. [s.l.]: BIS Publications, 2009.

COHEN, Benjamin J. International Finance. In: *The Handbook of International Relations*. [s.l.]: Sage, 2002. p. 429-447.

_____. *International Monetary Relations in the New Global Economy*. [s.l.]: Edward Elgar, 2004.

_____. Monetary Governance and Capital Mobility. In: *The Regulation of International Financial Markets: perspectives for reform*. Cambridge: Cambridge University, 2006. p. 27-53.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. *Relações Internacionais Desenvolvidas pela CVM*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 22 out. 2010.

COMISSÃO EUROPEIA. *Cross-sectoral study on terminology as defined in the EU financial services legislation*. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/terminology/final_study_on_terminology_publication_en.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2010a.

_____. *Regulating Financial Services for Sustainable Growth*: COM(2010) 301. 2.6.2010. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf>. Acesso em: 6 ago. 2010b.

COMITÊ DA BASILÉIA DE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Concordat and Cross-Border Issues*. Disponível em: <http://www.bis.org/list/bcbs/tid_24/index.htm>. Acesso em: 31 ago. 2010.

_____. *Expansion of membership announced by the Basel Committee*, de 13 mar. 2009.

_____. *The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to the G20*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs179.pdf>>. Acesso em: 8 mar. 2011.

_____. *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, a Revised Framework*. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

_____. *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_061030a.htm>. Acesso em: 19 out. 2010.

CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA – FSB. *About the Compendium of Standards*. Disponível em: <<http://www.financialstabilityboard.org/cos/index.htm>>. Acesso em: 18 out. 2010.

_____. *Carta de Constituição do Conselho de Estabilidade Financeira: artigo 17*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf> Acesso em 18 jan. 2010.

_____. *Thematic Review on Compensation*. Disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf>. Acesso em: 18 out. 2010.

_____. *What are Standards?* Disponível em: <<http://www.financialstabilityboard.org/cos/standards.htm>>. Acesso em: 22 out. 2010.

CRANSTON, Ross. *Principles of Banking Law*. Oxford: Oxford University, 2002.

CROCKETT, Andrew. *International Standard Setting in Financial Supervision*. Palestra proferida em fevereiro de 2003 na Cass Business School, City University, Londres. Disponível em: <<http://www.bis.org/speeches/sp030205.htm>>. Acesso em: 19 out. 2010.

_____. *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?: Working Paper*. Basel: Bank for International Settlements, 2000.

D'AMATO Anthony. *International Soft Law, Hard Law, and Coherence*. *Northwestern Public Law Research Paper*, n. 8-1. mar. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1103915>. Acesso em: 1 nov. 2010.

DAVIES, Howard; GREEN, David. *Global Financial Regulation: the essential guide*. [s.l.]: Polity, 2008.

DE BANDT, Oliver; HARTMANN, Philipp. Systemic Risk: a survey. *European Central Bank. Working Paper*, n. 35, nov. 2000.

DOW, James. What is Systemic Risk?: moral hazard, initial shocks, and propagation. *Monetary and Economic Studies*, dez. 2000.

EATWELL, John; TAYLOR, Lance. *Global Finance at Risk: the case for international regulation*. [s.l.]: New Press, 2000.

FERGUSSON, Niall. *The Ascent of Money: a financial history of the world*. New York: Penguin, 2008.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. O sistema financeiro e a atualização monetária no Brasil. In: JANTALIA, Fabiano (Coord.). *A regulação jurídica do sistema financeiro nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009. p. 3-34.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *Code of Good Practices on Fiscal Transparency*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm>>. Acesso em: 18 out, 2010.

GIOVANOLI, Mario. Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis. *New York University Journal of International Law and Politics*, n. 42, p. 81-123, 2009.

_____. The Development of the International Financial Architecture and the Global Crisis of 2008/9. In: GIOVANOLI, Mario; DEVOS, Diego (Ed). *International Monetary and Financial Law: the global crisis*. Oxford: Oxford University, 2010. p. 3-39.

GUZMAN, Andrew T. The Design of International Agreements. *The European Journal of International Law*, v. 16, n. 4, p. 579-612, 2005.

HAHN, Michael J. WTO Rules on Trade in Financial Services: a victory of greed over reason? In: *The Regulation of International Financial Markets: perspectives for reform*. Cambridge: Cambridge University, 2006. p. 176-205.

HELLEINER, Eric. Explaining the Globalization of Financial Markets: bringing the states back. In: INTERNATIONAL Monetary Relations in the New Global Economy. [s.l.]: Edward Elgar, 2004. v. 1.

JUNTA INTERNACIONAL DE NORMAS CONTÁBEIS – IASB. *About the IFRS Foundation and the IASB*. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/The+organisation/IASCF+and+IASB.htm>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

KINGSBURY, Benedict; KRISCH, Nico; STEWART, Richard B. The Emergence of Global Administrative Law. *Law and Contemporary Problems*, n. 68, 2005.

LO, Andrew W. Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007–2008. *Journal of Financial Economic Policy*, n. 1, 2009.

LOWENFELD, Andreas F. *International Economic Law*. Oxford: Oxford University, 2008.

MEYER, Timothy. Soft Law as Delegation. *Fordham International Law Journal*, n.32, p. 888-942, 2009.

NASSER, Salem Hikmat. *Fontes e normas do direito internacional: um estudo sobre a soft law*. São Paulo: Atlas, 2005.

NORTON, Joseph J. Comment on the Developing Transnational Network(s) in the Area of International Financial Regulation: the underpinnings of a new bretton woods II global financial system framework. *The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 175-204, 2009.

_____. *Devising International Bank Supervisory Standards*. Amsterdam: Martinus Nijhoff, 1995.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS – ONU. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. Disponível em: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf>. Acesso em: 1 nov. 2010.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DAS COMISSÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS – IOSCO. *General Information*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/about/>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

_____. *Members Categories and Criteria*. Disponível em:
<<http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=membership>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

_____. *Multilateral Memorandum of Understanding: IOSCO Historical Background*. Disponível em: <<http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=background>>. Acesso em 31 ago. 2010.

_____. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Disponível em:
<<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. *Principles of Corporate Governance*. Disponível em:
<<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2010.

PAN, Eric. Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks. *Chicago Journal of International Law*, n. 11, p. 243-284, 2010.

RAUSTIALA, Kal. The Architecture of International Cooperation: transgovernmental networks and the future of international law. *Virginia Journal of International Law*, v. 43, n. 1, 2002.

_____. Transnational Networks: past and present. *The International Lawyer*, v. 43, n. 1, p. 205-209, 2009.

SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Como interpretar as normas emitidas pelo BACEN e CMN?: uma resposta a partir da evolução do modelo de estado brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 46, 2009.

_____. Rumo a uma teorização jurídica da inovação financeira: os negócios bancários indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 2010. Disponível em:
<http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/52/>. Acesso em: 26 out. 2010.

SCHWARCZ, Steven L. Systemic Risk. *Duke Law School Research Paper*, n. 163, mar. 2008.

SHAW, Malcolm N. *International Law*. Cambridge: Cambridge University, 2003.

SLAUGHTER, Anne-Marie. *A New World Order*. [s.l.], Princeton University, 2004.

TARULLO, Daniel K. *Banking on Basel: the future of international financial regulation*. Washington, Peterson Institute for International Economics, 2008.

TONIOLO, Gianni. *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements: 1930-1973*. Cambridge: Cambridge University 2005.

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

VERDIER, Pierre-Hughes. Transnational Regulatory Networks and Their Limits. *Yale Journal of International Law*, v. 34, n. 113, 2009.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

ZARING, David. Informal Procedure, Hard and Soft, in International Administration. *Chicago Journal of International Law*, v. 5, n. 547, 2005.

_____. International Institutional Performance in Crisis. *Chicago Journal of International Law*, v. 10, n. 2, p. 475-504, 2010.

_____. International Law by Other Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations. *Texas International Law Journal*, v. 33, n. 281, 1998.