

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

**INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA  
NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Guilherme Centenaro Hellwig**

Porto Alegre, março de 2018.

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

**INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA  
NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Tese apresentada como requisito final  
para obtenção do grau de Doutor em  
Direito.

Doutorando: Guilherme Centenaro Hellwig  
Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dra. Martha Lucia Olivar Jimenez

Porto Alegre, março de 2018.

*There are these two young fish swimming along, and they happen to meet an older fish swimming the other way, who nods at them and says, "Morning, boys, how's the water?" And the two young fish swim on for a bit, and then eventually one of them looks over at the other and goes, "What the hell is water?"*

*If at this moment you're worried that I plan to present myself here as the wise old fish explaining what water is to you younger fish, please don't be. I am not the wise old fish. The immediate point of the fish story is that the most obvious, ubiquitous, important realities are often the ones that are the hardest to see and talk about. Stated as an English sentence, of course, this is just a banal platitude-but the fact is that, in the day-to-day trenches of adult existence, banal platitudes can have life-or-death importance. That may sound like hyperbole, or abstract nonsense. So let's get concrete...*

*David Foster Wallace, "This is Water".*

## AGRADECIMENTOS

Tanto as ideias desenvolvidas nesta tese quanto as circunstâncias que me permitiram desenvolvê-las decorrem, fundamentalmente, de uma combinação da minha experiência profissional de mais de uma década como advogado do Estado brasileiro com meu envolvimento, mais recente, com o Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. O presente trabalho reflete essa realidade. Trata-se, em resumo, de uma tentativa de teorização e reflexão crítica, no âmbito acadêmico, sobre um fenômeno que já há algum tempo me parece fazer parte importante do dia-a-dia de profissionais que lidam com a ordenação do Sistema Financeiro Nacional, especialmente aqueles que o fazem sob a perspectiva da atuação governamental no setor.

Sem, aliás, o suporte institucional dos dois entes públicos aos quais, por razões profissionais e acadêmicas, me encontro atualmente vinculado, o Banco Central do Brasil e sua Procuradoria e a Faculdade de Direito da UFRGS, esta tese jamais teria sido escrita. A melhor forma de demonstrar meu agradecimento a essas duas instituições, portanto, é tentar oferecer uma contribuição séria, original e relevante à compreensão do exercício contemporâneo da regulação financeira no Brasil. O presente trabalho é um esforço desenvolvido tendo esta como a sua principal finalidade.

Agradeço, nesse sentido, aos colegas de Banco Central pelas várias contribuições decorrentes de debates, discussões de casos e interações de trabalho que frequentemente ampliaram meus horizontes sobre o tema pesquisado. Sou particularmente grato aos procuradores Ladimir Gomes da Rocha e Yuri Restano Machado, incentivadores constantes e interlocutores qualificados com os quais tenho o privilégio de trabalhar cotidianamente e que me auxiliaram no desenvolvimento embrionário de muitas das ideias que aqui exploro.

Agradeço igualmente aos colegas, funcionários e professores do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFRGS, onde encontrei um ambiente propício para a reflexão crítica e o debate acadêmico. A elaboração desta tese beneficiou-se enormemente de

iniciativas como o Núcleo de Estudos sobre o Sistema Financeiro coordenado pelo professor Bruno Miragem e os diversos seminários vinculados às disciplinas cursadas ao longo dos semestres. A segura e tranquila orientação da professora Martha Olivar Jimenez, além disso, em quem sempre encontrei seriedade acadêmica e incentivo à liberdade intelectual, foi fundamental para a execução deste trabalho.

Agradeço, por fim, à minha família pelo suporte e incentivo permanentes, em especial aos meus filhos Eduardo e Rafael e à minha esposa Cristine, que enchem minha vida de cor, calor e sentido. A eles, com amor, dedico este trabalho.

## RESUMO

O objetivo central desta tese é descrever e analisar criticamente o que chamo de *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional, um fenômeno relativamente recente e, em certa medida, ainda subteorizado na academia brasileira. Sustento no presente trabalho que sua manifestação, iniciada no Brasil em meados da década de 1990, está associada a dois acontecimentos que somente ganharam força no último quarto do século passado: a afirmação, em nível global, de um arranjo internacional de regulação financeira e a transição, nos sistemas jurídicos da Europa Ocidental e do Brasil, para o modelo de *Estado Regulador*. Como consequência direta desses dois acontecimentos, um significativo e crescente conjunto de normas infralegais editadas pelas principais autoridades administrativas financeiras nacionais, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, passou a fundamentar-se em recomendações e padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais. Da mesma forma, a atuação de organismos internacionais passou a moldar tanto o discurso quanto a filosofia regulatória dos órgãos reguladores brasileiros, transformando procedimentos e práticas administrativas internas. Por fim, as autoridades brasileiras de regulação financeira passaram a se engajar crescentemente em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres estrangeiros, em um esforço internacional cujo resultado vem sendo a obtenção de uma maior homogeneização regulatória nos sistemas financeiros nacionais em todo o mundo. Ao descrever e abordar criticamente esse fenômeno, proponho nesta tese a hipótese de que há uma singularidade marcante no modo como a regulação do sistema financeiro no Brasil se internacionalizou, singularidade esta que decorre de uma fundamental relação de interação e complementariedade no modo como as ideias de *internacionalização* e *regulação* se afirmaram no universo financeiro brasileiro.

**Palavras-chave:** Direito Internacional. Regulação Financeira. Direito Administrativo Econômico. Direito Bancário. Sistema Financeiro Nacional.

## ABSTRACT

The central goal of this dissertation is to describe and critically analyse how *regulatory internationalization* took place in the Brazilian Financial System, a relatively recent phenomenon that still didn't receive proper academical consideration. This dissertation argues that its occurrence, which started during the 1990s, is related to two events that only came into place in the last quarter of the 20th century: the consolidation, on a global level, of an architecture of international financial regulation, and the transition, in Western Europe and Brazil, to the *Regulatory State*. As a consequence of that, a rising body of infralegal regulations enacted by the Central Bank of Brazil and the National Monetary Council, the two main brazilian financial authorities, began to adopt as its theoretical foundation standards and recommendations made by international bodies. Moreover, the activity of these international bodies became an important influence on brazilian domestic financial regulatory policies, shaping administrative practices and procedures. Lastly, brazilian financial authorities increasingly engaged in international regulatory cooperation with its foreign peers, as part of an effort that resulted in regulatory harmonization in national financial systems throughout the world. This dissertation argues that there is a distinctive singularity in the way financial regulation in Brazil became internationalized, derived from the existence of a foundational relationship of interaction and complementarity between the ideas of *internationalization* and *regulation* in the brazilian financial sector.

**Key-words:** International Law. Financial Regulation. Administrative Law. Banking Law. Brazilian National Financial System.

## RÉSUMÉ

L'objectif principal de cette thèse est de développer une analyse critique de ce qu'on appelle *internationalisation régulatoire* du système financier brésilien. Celui-ci constitue un phénomène relativement nouveau que n'a pas reçu suffisamment d'attention. Deux événements peuvent être considérés comme étant directement responsables pour cette internationalisation: d'une part, la création au niveau mondial d'un accord international de réglementation financière et, d'autre, la substitution (dans les systèmes juridiques européens et brésilien) du modèle de l'Etat Positif par celui de l'Etat Régulateur. L'adoption, par les autorités brésiliennes (Conselho Monetário Nacional et Banco Central) d'un nombre considérable des règles infra-legales fut étayée sur les Recommandations et Standards des organisations internationales. Les décisions de ces organisations ont influencé également le discours et la philosophie régulatoire des institutions brésiliennes, modifiant les procédures et les pratiques administratives internes. Les autorités brésiliennes participent de plus en plus des activités de coopération régulatoire avec des entités étrangères dans le but d'obtenir une homogénéité régulatoire des systèmes financiers. Cette thèse soutient l'hypothèse qu'il existe une singularité distinctive dans la façon dont la régulation financière au Brésil s'est internationalisée, dérivée de l'existence d'une relation fondamentale d'interaction et de complémentarité entre les idées d'internationalisation et de régulation dans le secteur financier brésilien.

**Mots-clés:** Droit International. Régulation Financier. Droit Administratif. Droit Bancaire. Système Financier Brésilien.



## **LISTA DAS ABREVIACÕES UTILIZADAS**

ADCT	Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
BIS	Banco de Compensações Internacionais
BACEN	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
CMN	Conselho Monetário Nacional
CRFB	Constituição da República Federativa do Brasil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Conselho de Estabilidade Financeira
FSF	Forum de Estabilidade Financeira
G-7	Grupo dos Sete
G-10	Grupo dos Dez
G-20	Grupo dos Vinte
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IOSCO	International Organization of Securities Commission
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MP	Medida Provisória
PIB	Produto Interno Bruto
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

PROES	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
RAET	Regime de Administração Especial Temporária
RSOC	Reports on the Observance of Standards and Codes
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
STF	Supremo Tribunal Federal
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados

## LISTA DE TABELAS E QUADROS

Tabela 1 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia na regulação prudencial brasileira I .....	161
Tabela 2 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia na regulação prudencial brasileira II .....	162
Tabela 3 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia na regulação prudencial brasileira III .....	162
Tabela 4 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia I .....	163
Tabela 5 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia II ....	163
Tabela 6 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia III ...	164
Quadro 1 – Reformas legislativas que aumentaram a autonomia de bancos centrais na América Latina .....	120

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	14
<b>PRIMEIRA PARTE – INTERNACIONALIZAÇÃO E REGULAÇÃO: O ENCONTRO DE DUAS IDEIAS NO UNIVERSO DAS FINANÇAS</b> .....	22
<b>A) INTERNACIONALIZAÇÃO: O DIREITO INTERNACIONAL “POR OUTROS MEIOS” NA REGULAÇÃO DA ATIVIDADE FINANCEIRA</b> .....	28
<b>1. Surgimento e Afirmação Histórica da Regulação Financeira Internacional</b> .....	32
1.1. O Sistema de <i>Bretton Woods</i> e a Regulação das Finanças Internacionais .....	34
1.2. Globalização Financeira e Resposta Regulatória Internacional .....	37
<b>2. Especificidades Constitutivas da Regulação Financeira Internacional Contemporânea</b> .....	46
2.1 Informalidade na Constituição e Atuação de Organismos Internacionais .....	48
2.1.1 Fundo Monetário Internacional .....	56
2.1.2 Comitê da Basileia para Supervisão Bancária .....	58
2.1.3 Conselho de Estabilidade Financeira .....	61
2.2 Prevalência da <i>Soft Law</i> na Regulação Financeira Internacional .....	63
2.3 Protagonismo Internacional das Autoridades Administrativas Nacionais .....	70
<b>B) REGULAÇÃO: A TRANSIÇÃO PARA O ESTADO REGULADOR E SEUS REFLEXOS NA REGULAÇÃO BANCÁRIA BRASILEIRA</b> .....	75
<b>1. Transição para o Estado Regulador</b> .....	77
1.1. Estado Regulador no Brasil .....	83
1.2 Estado como Agente Regulador da Atividade Econômica na Constituição de 1988 .....	90
1.3 Reforma do Estado Brasileiro na Década de 1990 .....	93
<b>2. Direito Bancário e Regulação Financeira</b> .....	97
2.1 Racionalidade da Regulação Financeira Contemporânea .....	98
2.2 Regulação do Sistema Financeiro Nacional .....	104
2.2.1 Estrutura Regulatória do Sistema Financeiro Nacional .....	107
2.2.1.1 Conselho Monetário Nacional .....	109
2.2.1.2 Banco Central do Brasil .....	111
2.2.2 Atraso Relativo da Regulação Bancária Brasileira .....	113
2.3 Regulação Financeira e Agências Independentes .....	117
2.4 Independência e Autonomia na Regulação do Sistema Financeiro Nacional .....	123
<b>CONCLUSÃO DA PRIMEIRA PARTE</b> .....	132

<b>SEGUNDA PARTE – ASPECTOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS DA TRANSFORMAÇÃO REGULATÓRIA: O PERCURSO RUMO À INTERNACIONALIZAÇÃO</b> .....	136
<b>A) SENTIDO ESPECÍFICO DA INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA</b> .....	139
<b>1. Transformação Regulatória no Setor Bancário na Década de 1990</b> .....	140
<b>2. Dimensões da Internacionalização Regulatória</b> .....	144
2.1 Abertura Brasileira à Internacionalização do Sistema Financeiro .....	148
2.1.1 Internalização das Regras da Basileia .....	151
2.1.2 Princípios para uma Supervisão Eficaz .....	165
2.1.3 Standards em Outras Áreas da Regulação Financeira .....	171
2.2 Internacionalização como Discurso .....	175
2.3 Monitoramento Exercido por Organismos Internacionais .....	179
<b>3. Incremento do Engajamento em Atividades de Cooperação Regulatória</b> .....	183
<b>B) INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA SOB PERSPECTIVA CRÍTICA</b> .....	189
<b>1. Internacionalização Regulatória e Legitimidade</b> .....	194
1.1 Legitimidade e Representatividade .....	195
1.2 Legitimidade e Modo de Internalização de Standards Internacionais .....	202
1.3 Legitimidade e Ação Normativa das Autoridades Administrativas .....	207
1.4 Progressiva Procedimentalização do Processo de Internacionalização .....	212
<b>2. Singularidade do Percorso Brasileiro rumo à Internacionalização Regulatória</b> .....	218
<b>3. Controle Internacional sobre a Atividade Administrativa Doméstica</b> .....	228
<b>CONCLUSÃO DA SEGUNDA PARTE</b> .....	234
<b>CONCLUSÕES: Teses</b> .....	238
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	243

## INTRODUÇÃO

Não há hoje quem questione que grande parte das referências de análise, do discurso e das práticas adotadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional são profundamente moldados por parâmetros regulatórios internacionais. Embora a normatização e a fiscalização do sistema financeiro permaneçam sendo considerados como assuntos de alçada essencialmente doméstica (de responsabilidade, pois, dos legisladores nacionais e das instâncias administrativas internas)<sup>1</sup>, uma parcela significativa das normas editadas pelas autoridades estatais brasileiras na área, assim como das práticas fiscalizatórias e objetivos regulatórios adotados por essas autoridades são atualmente fundamentados, de modo expresso, em padrões regulatórios elaborados no âmbito de organismos internacionais como o Conselho de Estabilidade Financeira e o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária<sup>2</sup>.

A associação à expertise técnica desses organismos internacionais confere credibilidade e força reputacional a normas e práticas internas, razão pela qual as autoridades administrativas brasileiras na área financeira, como o Banco Central do Brasil, costumam ver com bons olhos a adoção de *standards* internacionais como fundamento técnico para a sua atuação regulatória, enxergando com naturalidade, da mesma forma, a assunção de compromissos em fóruns internacionais para garantir a internalização das decisões tomadas nessas instâncias<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Lê-se, nesse sentido, na Constituição Federal de 1988 que é competência privativa da União legislar sobre temas como a política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores (art. 22, VII), assim como sobre os sistemas de poupança, captação e garantia da poupança popular (art. 22, XIX). Lê-se, igualmente, no texto constitucional que é da União a competência para fiscalizar operações de *natureza financeira* como as de crédito, câmbio, capitalização, seguros e previdência privada (art. 21, VIII). No âmbito infraconstitucional, por outro lado, a Lei nº 4.595, de 1964, estrutura e regula o Sistema Financeiro Nacional.

<sup>2</sup> São vários os exemplos da influência regulatória exercida por organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária na ordenação doméstica do Sistema Financeiro Nacional. O tema será, por conseguinte, objeto de análise pormenorizada mais adiante, na segunda parte deste trabalho. A fim de situar o leitor desde já, no entanto, pode-se referir, a título ilustrativo, o recente Voto BCB 207/2017, proferido pelo Diretor de Regulação do Banco Central do Brasil, no qual, ao propor à Diretoria da Instituição alterações nas Circulares 3.644/2013, 3.748/2015 e 3.809/2016, afirma que as propostas “estão, em sua maioria, embasadas nos documentos internacionais publicados pelo Comitê da Basileia e visam primordialmente o alinhamento com as recomendações internacionais”.

<sup>3</sup> Pode-se referir, a título exemplificativo, a menção feita ao “compromisso de adotar os padrões definidos pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária” no Voto BCB 152/2017, proferido em julho de 2017 pelo Diretor de Regulação do Banco Central do Brasil, com o objetivo de propor alterações na Circular

Em prol da adequação às chamadas melhores práticas internacionais, as autoridades brasileiras não relutam em incorporar ao ordenamento jurídico interno práticas e recomendações debatidas, negociadas e elaboradas no exterior, engajam-se crescentemente em atividades de cooperação regulatória com órgãos congêneres estrangeiros e aceitam voluntariamente submeter-se a revisões periódicas por meio das quais o grau de adesão a parâmetros regulatórios internacionais do Sistema Financeiro Nacional é aferido por técnicos originários de outros países<sup>4</sup>.

Chamo a esse fenômeno de *internacionalização regulatória*. Se hoje ele é tido como uma realidade inconteste, cercado, inclusive, de uma aura de inevitabilidade, um recuo histórico de apenas algumas décadas é suficiente para demonstrar que nem sempre foi assim. Cinquenta anos atrás já estava em vigor a Lei nº 4.595, de 1964, que continua a ser, nos dias que correm, em larga medida o principal marco jurídico-institucional do setor financeiro brasileiro, tendo estruturado o Sistema Financeiro Nacional e criado as suas duas principais autoridades administrativas: o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. Há cinquenta anos, no entanto, nenhum dos elementos caracterizadores do fenômeno a que me refiro acima se fazia presente na realidade nacional.

Seria injustificável, na época, falar-se em *internacionalização* no Sistema Financeiro Nacional, tendo em vista que sequer haviam sido criadas as principais instâncias internacionais que posteriormente viriam a se afirmar como produtoras de

---

3.749/2015, que estabelece a metodologia de cálculo do indicador de Liquidez de Curto Prazo (LCR) na regulação bancária nacional. Outro exemplo de referência a compromissos assumidos pelas autoridades nacionais de regulação financeira no âmbito de organismos internacionais está no Edital BCB 35/2010, por meio do qual o Banco Central, ao colocar em audiência pública proposta de resolução que dispõe sobre a política de remuneração de administradores e empregados de instituições financeiras, refere a “assunção de compromisso com a implementação de boas práticas para políticas de remuneração” e menciona que “foram utilizadas como base as recomendações contidas em dois documentos divulgados pelo Conselho de Estabilidade Financeira em 2009 e referendados pelo G-20”.

<sup>4</sup> Também aqui o tema será retomado, com maior profundidade, ao longo do presente trabalho. Pode-se desde já mencionar, contudo, a título ilustrativo, como exemplo de submissão das autoridades administrativas brasileiras a avaliações externas periodicamente realizadas por técnicos estrangeiros, a recente publicação, em outubro de 2017, do documento “*Assessment of Basel III LCR Regulations – Brazil*”, por meio do qual uma equipe organizada pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e composta por técnicos originários das autoridades nacionais de supervisão financeira de países como Rússia, França, Indonésia, México e Argentina avaliou, no âmbito do Programa de Avaliação da Consistência Regulatória do Comitê da Basileia, a implementação doméstica, no Brasil, do *standard* internacional relativo ao indicador de liquidez de curto prazo (LCR), assim como a adequação da regulação interna brasileira às exigências mínimas constantes da estrutura regulatória de Basileia III.

parâmetros regulatórios globais e promotoras de cooperação regulatória internacional na área financeira. Na realidade, ao contrário do que ocorreu em relação ao comércio internacional, ao qual o arranjo pós-Segunda Guerra Mundial dedicou esforços para a criação de um sistema multilateral de normas internacionais formais que evoluiria para o estabelecimento da atual Organização Mundial do Comércio<sup>5</sup>, e ao contrário também do que ocorreu em relação às relações monetário-cambiais entre as nações, para as quais foi assinado, já na década de 1940, um tratado internacional estabelecendo o Fundo Monetário Internacional como organização internacional<sup>6</sup>, a ordenação jurídica dos sistemas financeiros era vista, no chamado Sistema de *Bretton Woods*, como uma preocupação exclusivamente doméstica, tendo ficado, por conseguinte, à margem do Direito Internacional Econômico.

A ordenação jurídica do sistema financeiro brasileiro de cinco décadas atrás não era, pois, uma ordenação *internacionalizada*, no sentido de que, ao contrário do que já começara a ocorrer, naquele período, em relação ao comércio internacional e às relações monetário-cambiais, não era ainda afetada, sequer em tese, por regras formalmente negociadas e estabelecidas internacionalmente. Sua ordenação era um assunto de alçada estritamente doméstica, aspecto em relação ao qual, aliás, não destoava dos sistemas financeiros das economias mais desenvolvidas do período.

O mesmo recuo histórico também permite que se constate, talvez um tanto surpreendentemente, que há cinquenta anos seria igualmente inviável falar-se mesmo em *regulação* do Sistema Financeiro Nacional. Isso porque a ideia de regulação como modelo específico de ordenação jurídica da vida econômica, vinculada à consolidação de

---

<sup>5</sup> A Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Emprego, realizada em Havana, Cuba, no ano de 1947, adotou a Carta de Havana com o objetivo de estabelecer uma organização internacional multilateral chamada Organização Internacional do Comércio. Embora este tratado internacional, por uma série de razões, jamais tenha entrado em vigor, ele serviu de base para o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio, mecanismo que, ao longo das décadas seguintes, regulou as negociações internacionais sobre o comércio internacional até o estabelecimento, em 1995, de uma nova organização internacional: a Organização Mundial do Comércio.

<sup>6</sup> O Fundo Monetário Internacional foi concebido em uma conferência das Nações Unidas realizadas em Bretton Woods, New Hampshire, nos Estados Unidos, em 1944. Os quarenta e quatro países que participaram desta conferência, entre eles o Brasil, procuraram estabelecer um regime multilateral para a cooperação econômica internacional que evitasse uma repetição das “desvalorizações cambiais competitivas” que contribuíram para a eclosão da Grande Depressão da década de 1930. O objetivo inicial do FMI era assegurar a estabilidade do sistema monetário internacional, isto é, do sistema de taxas de câmbio e pagamentos internacionais que permite aos países realizarem transações econômicas uns com os outros. Somente em 2012 o mandato do FMI foi atualizado para passar a incluir, de modo mais abrangente, temas relacionados ao setor financeiro e à macroeconomia dos quais depende a estabilidade global.



um novo modelo de Estado, o *Estado Regulador*, somente viria a se afirmar no Brasil algumas décadas mais tarde, à luz de uma nova ordem constitucional e de uma abrangente reforma do Estado que ganharia força somente na década de 1990.

Na moldura jurídico-institucional prevista pela Lei nº 4.595, de 1964, para a ordenação do Sistema Financeiro Nacional, a intervenção governamental *direta* no setor ocupava um papel de destaque, com as instituições financeiras públicas sendo expressamente classificadas como “órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal”<sup>7</sup>. Da mesma forma, ao contrário do que ocorreu no direito comparado, em que bancos centrais foram, frequentemente, precursores na afirmação do paradigma de autoridade administrativa dotada de garantias formais de autonomia e independência, as duas principais autoridades brasileiras do setor financeiro criadas pela Lei nº 4.595, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, enfrentaram historicamente um alto grau de ingerência política na ordenação de questões referentes à política monetária e ao sistema bancário nacional<sup>8</sup>.

A *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional que descrevo e abordo criticamente no presente trabalho, portanto, marcada tanto pela expressiva e inequívoca influência regulatória que passou a ser exercida por organismos e regras internacionais na ordenação doméstica do sistema financeiro brasileiro, quanto pela consolidação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional como efetivas *autoridades de regulação*, dotadas de uma atuação preponderantemente técnica e conforme às melhores práticas internacionais, é um fenômeno relativamente recente e historicamente situado, com causas específicas e identificáveis.

---

<sup>7</sup> Artigo 22 da Lei nº 4.595, de 1964.

<sup>8</sup> O tema será aprofundado no decorrer do presente trabalho. Para que se tenha, no entanto, desde já uma ideia do alto grau de ingerência política na ordenação de questões monetárias e relativas ao sistema bancário na história brasileira, basta lembrar que o Conselho Monetário Nacional, um órgão institucionalmente incumbido de lidar com questões de elevado conteúdo técnico (como, por exemplo, o funcionamento e a fiscalização de instituições financeiras), já chegou a contar com 27 integrantes. Todos os seus integrantes, por outro lado, são nomeados e atualmente demissíveis, *ad nutum*, pelo presidente da República, tendo sido logo abandonada a ideia de mandatos fixos para a diretoria do Banco Central originariamente prevista na redação inicial da Lei nº 4.595, de 1964.

Se hoje aceitamos com naturalidade o fato de que autoridades administrativas de direito interno como o Banco Central do Brasil<sup>9</sup> se reúnam com regularidade com seus congêneres estrangeiros<sup>10</sup>, assumindo no âmbito de organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária compromissos voltados à internalização de parâmetros regulatórios internacionais, é porque escolhas jurídico-políticas foram tomadas, em contextos específicos. Da mesma forma, se hoje o termo *regulação* é onipresente no discurso jurídico que aborda a ordenação, a normatização e a fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, é porque a visão sobre o que é e o que deve ser este sistema, bem como sobre como ele deve ser juridicamente estruturado, também passou por transformações fundamentais ao longo dos anos, as quais foram fruto de escolhas institucionais e de circunstâncias históricas específicas.

O objetivo central desta tese é descrever e analisar criticamente esse fenômeno, ainda subteorizado na academia brasileira. A hipótese que proponho, em síntese, é que não há nada de óbvio ou natural no percurso brasileiro rumo à *internacionalização regulatória* do seu sistema financeiro. Ao contrário, esse percurso foi caracterizado por uma singularidade marcante, que o distingue, em aspectos fundamentais, tanto do que ocorreu em sistemas financeiros estrangeiros, quanto do que se passou em outros setores regulados da vida econômica brasileira.

Para tanto, o trabalho está estruturado em duas partes. A fim de possibilitar uma adequada compreensão do processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional abordo, na primeira parte, o fundamental encontro de duas ideias no universo financeiro: a de *internacionalização* e a de *regulação*.

É interessante notar, a propósito, que a gradativa construção de um arranjo internacional para a regulação dos sistemas financeiros em escala global (dando, assim, concretude à ideia de *internacionalização*) ocorreu, em larga medida, à margem dos sujeitos e ferramentas clássicos do Direito Internacional Público, um aspecto do processo

---

<sup>9</sup> Criado como uma autarquia federal pela Lei nº 4595, de 1964, o Banco Central do Brasil é, de acordo com a classificação adotada pelo Código Civil de 2002, uma pessoa jurídica de direito público interno (art. 41, V), distinguindo-se, nesse ponto, das pessoas jurídicas de direito público externo (art. 42), regidas pelo Direito Internacional Público.

<sup>10</sup> No âmbito do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por exemplo, são realizadas de três a quatro reuniões por ano, das quais participam representantes dos bancos centrais nacionais que integram o Comitê.

que, embora não tenha ainda recebido a atenção devida por parte da academia brasileira, marcou profundamente o modo como a *internacionalização* se estabeleceu no universo financeiro.

Características como uma certa *informalidade* na constituição dos organismos atuantes na chamada Regulação Financeira Internacional, assim como a predileção pelo uso de instrumentos de *soft law*, incapazes portanto de gerar obrigações jurídicas internacionais formalmente vinculantes (como as resultantes dos tradicionais tratados internacionais), foram decisivas para que autoridades administrativas nacionais como os bancos centrais dos países pudessem assumir, em substituição aos tradicionais ministérios das relações exteriores e seus corpos diplomáticos, um protagonismo até então inédito no processo de negociação e elaboração de regras e parâmetros internacionais, encampando, ao mesmo tempo, a responsabilidade institucional pela sua posterior transformação em normas domésticas.

Essa forma bastante particular como a ordenação dos sistemas financeiros nacionais se *internacionalizou* desenvolveu, por outro lado, uma marcante relação de interação e complementariedade com o modo, também pleno de especificidades, como a ideia de *regulação* associou-se ao universo financeiro brasileiro. É o que abordo na segunda metade da primeira parte do trabalho, em que procuro lançar luzes sobre como a transição para o chamado *Estado Regulador* impactou significativamente o Direito Bancário brasileiro, transformando, em especial, a atuação das duas principais autoridades administrativas financeiras nacionais, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, que tiveram no processo uma verdadeira *reconfiguração do seu papel institucional*.

Ainda vinculadas a um marco jurídico-político – a Lei nº 4.595, de 1964 – cinquentenário e, por conseguinte, em boa medida defasado, que traduz uma visão de mundo consentânea com a época de sua elaboração, as duas principais autoridades administrativas do setor financeiro no Brasil enxergaram no processo de *internacionalização* a possibilidade de, gradativamente, afirmarem-se como verdadeiras *autoridades de regulação*, encontrando tanto no discurso dos organismos internacionais quanto no conteúdo dos parâmetros regulatórios internacionais editados na área financeira o fundamento para uma atuação de maior autonomia e independência técnica, a partir da

qual promoveram, desde meados da década de 1990 e por via essencialmente *infralegal*, uma verdadeira transformação regulatória no universo financeiro brasileiro.

Esses dois grandes tópicos examinados na primeira parte do trabalho fixam, por seu turno, as premissas necessárias para o correto entendimento da sua segunda parte, na qual abordo, inicialmente, a acepção específica a partir da qual o fenômeno da *internacionalização regulatória* deve ser compreendido e historicamente contextualizado no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

Exploro, a seguir, os elementos constitutivos do fenômeno abordado no presente trabalho e os modos distintos por meio dos quais se manifesta, analisando, a partir de situações concretas, tanto a incorporação de padrões regulatórios internacionais ao ordenamento jurídico brasileiro, quanto as contínuas transformações no discurso e na filosofia regulatória das autoridades administrativas financeiras nacionais, assim como o incremento do seu engajamento em atividades de cooperação regulatória internacional.

Na última parte do trabalho enfrento, a partir de uma perspectiva crítica, tópicos vinculados ao processo de *internacionalização regulatória* merecedores de uma maior atenção. Por atribuir um papel de grande relevância institucional a organismos e ferramentas internacionais que destoam de predicados tradicionalmente associados ao Direito Internacional Público, este processo tem suscitado questionamentos quanto à sua legitimidade<sup>11</sup>. Tais questionamentos são igualmente feitos em relação ao protagonismo normativo assumido, no âmbito do universo financeiro, por autoridades administrativas vinculadas ao Poder Executivo, em prejuízo do exercício de competências legislativas constitucionalmente atribuídas ao parlamento e mesmo do seu controle constitucional sobre os compromissos internacionais assumidos pelo Estado Brasileiro<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> A composição exclusivista de organismos como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira, por exemplo, cujos membros representam não mais do que três dezenas de países, contrasta com a pretensão de implementação global dos standards e recomendações que editam.

<sup>12</sup> A Constituição Federal de 1988 prevê, nesse sentido, ser da competência exclusiva do Congresso Nacional resolver definitivamente sobre tratados, acordos ou atos internacionais que acarretem encargos ou compromissos gravosos ao patrimônio nacional (art. 49, I, CRFB). As grandes transformações regulatórias implementadas a partir da década de 1990 na regulação financeira brasileira a partir de recomendações, parâmetros e regras acordados internacionalmente foram, no entanto, todas feitas à margem desse controle constitucionalmente assegurado ao parlamento brasileiro, geralmente por intermédio de normas infralegais como resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central.

Ainda sob uma perspectiva crítica, abordo igualmente os estímulos e pressões que levaram as autoridades administrativas nacionais no campo financeiro a se engajarem em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres de outros países, bem como a tensão existente entre o desejo de preservação da soberania regulatória e as exigências trazidas pelas transformações causadas pela globalização financeira. Por fim, exploro o fato de que o processo de *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional é capaz de oferecer um ilustrativo exemplo de como regras internacionais podem condicionar e estipular limites crescentes à atividade regulatória interna dos países, significando assim uma progressiva abertura da legalidade administrativa a fontes normativas externas, tendo como contrapartida uma correspondente restrição, pelo Direito Internacional, da livre atuação da autoridade administrativa no plano nacional.

## 1º PARTE – INTERNACIONALIZAÇÃO E REGULAÇÃO: O ENCONTRO DE DUAS IDEIAS NO UNIVERSO DAS FINANÇAS

A *internacionalização regulatória* abordada no presente trabalho tem como elementos constitutivos tanto, de um lado, a expressiva influência regulatória que passou a ser exercida por organismos e regras *internacionais* na ordenação doméstica do sistema financeiro brasileiro quanto, por outro lado, uma verdadeira *reconfiguração do papel institucional* exercido pelas principais autoridades administrativas financeiras nacionais, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, em razão da sua gradativa afirmação, a partir da década de 1990, como efetivas autoridades de *regulação*, marcadas por uma atuação de crescente autonomia e independência técnica, pautada pelas melhores práticas internacionais.

Tanto a ideia de *internacionalização* quanto a de *regulação* associaram-se ao universo das finanças, no entanto, de um modo peculiar. O Sistema Financeiro Nacional, pode-se dizer, alcançou o seu atual estágio de internacionalização regulatória à margem dos caminhos convencionais. Por um lado, *internacionalizou-se* sem recorrer às ferramentas tradicionais do Direito Internacional e sem que as causas que impulsionaram a internacionalização dos sistemas financeiros em economias mais ricas se fizessem sentir com a mesma intensidade no Brasil. Por outro lado, ajustou-se à *regulação* como modelo específico de ordenação jurídica da economia sem que sua lei de regência tenha sofrido transformações profundas, como ocorreu em outros setores da vida econômica brasileira na década de 1990.

Nem o Direito Internacional clássico, portanto, nem a ampla reforma administrativa dos anos 1990 que marcou, no Brasil, a transição jurídico-formal para o *Estado Regulador*<sup>13</sup> ocuparam papéis de destaque no singular percurso rumo à

---

<sup>13</sup> O Plano Diretor da Reforma do Estado foi elaborado pelo Ministério da Administração Federal e da Reforma do Estado e aprovado, em reunião de 21 de setembro de 1995, pela Câmara de Reforma do Estado do Governo Federal. Em seguida foi submetido ao presidente da República, que o aprovou. No documento estão delineados os objetivos e estabelecidas as diretrizes para a reforma da administração pública brasileira, tendo como dos aspectos centrais o “fortalecimento do Estado para que seja eficaz sua ação reguladora, no quadro de uma economia de mercado”.

internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional. Essas ausências moldaram o processo de forma determinante.

Pode-se, nesse sentido, afirmar que os meios que o Direito Internacional contemporâneo oferece para a resolução de problemas e conflitos de dimensão internacional costumam prever a atuação dos seus dois *sujeitos principais*, ou seja, os Estados e as organizações internacionais. A principal *ferramenta* jurídica de que estes sujeitos modernamente dispõem, por outro lado, é o tratado internacional<sup>14</sup>. O processo de internacionalização do Sistema Financeiro Nacional desenvolveu-se, todavia, em larga medida ao largo desses sujeitos e ferramentas, tendo sido marcado, ao contrário, pelo peculiar *envolvimento direto*, na esfera internacional, de atores dotados de personalidade jurídica de direito interno<sup>15</sup>, concebidos para circunscrever sua atuação institucional à alçada doméstica e incapazes, por conseguinte, de celebrar tratados internacionais juridicamente vinculantes<sup>16</sup>.

É igualmente digno de atenção, nessa linha, o fato de que alguns dos principais organismos internacionais hoje atuantes na elaboração de regras e parâmetros regulatórios internacionais não foram *formalmente constituídos* por tratados internacionais nem pretendem atribuir força jurídica às suas decisões. O Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por exemplo, assinala expressamente na sua carta constitutiva que “não possui nenhuma autoridade formal supranacional”, bem como que “suas decisões não possuem força jurídica”<sup>17</sup>.

---

<sup>14</sup> A Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, concluída em 23 de maio de 1969 e internalizada por meio do Decreto nº 7.030, de 14 de dezembro de 2009, além de referir a “importância cada vez maior dos tratados como fonte do Direito Internacional e como meio de desenvolver a cooperação pacífica entre as nações, quaisquer que sejam seus sistemas constitucionais e sociais”, conceitua como “tratado”, no seu artigo 2º, todo “acordo internacional concluído por escrito entre Estados e regido pelo Direito Internacional, quer conste de um instrumento único, quer de dois ou mais instrumentos conexos, qualquer que seja sua denominação específica”.

<sup>15</sup> É o caso do Banco Central do Brasil, uma autarquia federal cujas atribuições institucionais, previstas na Lei nº 4.595, de 1964, estão preponderantemente voltadas a uma atuação de cunho doméstico, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

<sup>16</sup> De acordo com o artigo 6º da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, apenas o Estado tem “capacidade para concluir tratados”. A mesma Convenção conceitua, além disso, como “parte” em um tratado internacional somente o “Estado que consentiu em se obrigar pelo tratado”. Por outro lado, o texto da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados entre Estados e Organizações Internacionais ou entre Organizações Internacionais, assinada em 21 de março de 1986, confere expressamente às organizações internacionais, no seu artigo 6º, a capacidade para concluir tratados.

<sup>17</sup> Item 3 da carta constitutiva do Comitê da Basileia. Lê-se, no original em inglês: “The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force”.

Também o Conselho de Estabilidade Financeira, outro importante organismo internacional atuante na área financeira, após ter funcionado por anos sem o amparo de um documento constitutivo formal, estabeleceu-se recentemente não como uma organização internacional regida pelo Direito Internacional, mas como uma associação civil sem fins lucrativos regida pelas leis internas suíças. Sua carta constitutiva, ademais, enfatiza expressamente não ter a pretensão de criar quaisquer direitos ou obrigações aos seus membros na esfera internacional<sup>18</sup>.

Assim, o envolvimento direto de atores *subestatais* como o Banco Central do Brasil<sup>19</sup> na esfera internacional, a incapacidade desses atores de celebrar tratados internacionais juridicamente vinculantes e a coordenação do processo regulatório como um todo por organismos internacionais *informalmente* constituídos (alheios, nessa condição, a exigências de legitimidade e isonomia historicamente consolidadas no âmbito do Direito Internacional Público) marcou profundamente o modo como evoluiu a internacionalização regulatória no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

A significativa internalização de padrões regulatórios internacionais no ordenamento jurídico brasileiro vem se desenvolvendo, por exemplo, por intermédio sobretudo da edição de normas *infralegais* produzidas por autoridades administrativas<sup>20</sup>, completamente à margem, pois, do controle constitucionalmente assegurado ao Congresso Nacional em relação aos compromissos internacionais assumidos pelo Estado Brasileiro<sup>21</sup>. Ao longo de mais de uma década de internalização desses padrões no Brasil, por outro lado, um processo que foi iniciado no começo dos anos 1990, as autoridades

---

<sup>18</sup> Artigo 23 da carta constitutiva do Conselho de Estabilidade Financeira. Lê-se, no original em inglês: “This Charter is not intended to create any legal rights or obligations”.

<sup>19</sup> Emprego o termo “ator subestatal” (inspirado na expressão “*substate actor*” adotada em língua inglesa) para ilustrar o fato de que, à luz do Direito Internacional, apenas o *Estado unitariamente considerado*, e não suas subdivisões administrativas internas, possui capacidade para a assunção de compromissos internacionais regidos pelo Direito Internacional. Vale observar, a propósito, que no âmbito da tradição constitucional brasileira, entende-se que o presidente da República, ao manter relações com Estados estrangeiros (art. 84, VII, da CF de 1988) e celebrar tratados, convenções e atos internacionais (art. 84, VIII, da CF de 1988), não age como Chefe do Poder Executivo Federal (art. 76 da CF de 1988), mas sim como o representante da República Federativa do Brasil como um todo. Nesse sentido, STF, Tribunal Pleno, Ext 1085 Pet-Ay, Relator p/ Acórdão Min. Luiz Fux, julgado em 08/06/2011.

<sup>20</sup> Especialmente resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central do Brasil.

<sup>21</sup> Art. 49, I, CFRB.



financeiras brasileiras sequer integravam os organismos internacionais responsáveis pela discussão, elaboração e negociação dos parâmetros regulatórios na esfera internacional<sup>22</sup>.

A primeira parte deste trabalho dedica-se, nesse contexto, a investigar as razões por que a *internacionalização* da ordenação jurídica dos sistemas financeiros nacionais evoluiu dessa forma peculiar, tendo se constituído à margem dos principais sujeitos e ferramentas do Direito Internacional Público e conferido um papel de protagonismo tanto a organismos internacionais de constituição e composição singulares, como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, quanto a atores de direito interno como os bancos centrais dos países.

Vale registrar, nesse ponto, que, por circunstâncias próprias da evolução da ordenação jurídica da atividade financeira no Brasil, as duas principais autoridades administrativas do setor financeiro criadas pela Lei nº 4.595, de 1964, isto é, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, também enxergaram nesse processo de *internacionalização* iniciado na década de 1990 uma oportunidade para reconfigurarem o seu papel institucional e se afirmarem, definitivamente, como efetivas *autoridades de regulação*, encontrando tanto no discurso de organismos internacionais como o Comitê da Basileia quanto no conteúdo dos parâmetros regulatórios internacionais editados na área financeira a justificativa e a legitimação para uma atuação de maior autonomia e independência técnica, a partir da qual promoveram, por via essencialmente *infralegal*, uma verdadeira transformação regulatória no país.

A primeira parte do presente trabalho preocupa-se, pois, em igualmente lançar luzes sobre o modo como a transição para o chamado *Estado Regulador* impactou o Direito Bancário brasileiro, transformando, em especial, a atuação das duas principais autoridades administrativas financeiras nacionais. Conforme se verá, a ideia de regulação como modelo específico de ordenação jurídica da economia também se associou ao sistema financeiro no Brasil de um modo gradativo e peculiar.

---

<sup>22</sup> Embora o Comitê da Basileia tenha iniciado suas atividades no ano de 1975, apenas em 2009 o Banco Central do Brasil foi convidado a integra-lo. Muito antes disso, no entanto, normas nacionais de regulação do sistema financeiro já eram fundamentadas em recomendações e parâmetros internacionais elaborados pelo Comitê.

Ao contrário do que ocorreu com outros setores relevantes da vida econômica como a telefonia, a energia, o petróleo e a aviação civil, não houve, em relação ao sistema financeiro, a edição, no âmbito do programa de reforma do Estado Brasileiro da década de 1990, de uma lei abrangente concebida com o propósito específico de modernizar e transformar com profundidade o marco jurídico-institucional do setor, assinalando, assim, uma clara ruptura com o modelo de ordenação jurídica anteriormente vigente.

Apesar da modificação do modelo de Estado trazida pelo advento de uma nova ordem constitucional<sup>23</sup>, a cinquentenária Lei nº 4.595, de 1964, que retrata uma visão de mundo própria da época em que foi concebida, permaneceu sendo o principal marco jurídico-institucional do sistema financeiro no Brasil. Embora nos últimos cinquenta anos os agentes, as práticas e as operações relacionados ao sistema financeiro tenham se modificado substancialmente, o quadro normativo criado para estruturar o Sistema Financeiro Nacional permaneceu, no nível legal, essencialmente o mesmo da década de 1960, tendo sofrido apenas alterações pontuais.

Diversamente, pois, do que ocorreu na maioria dos países em cujas tradições jurídicas costumamos nos inspirar, que nas últimas décadas passaram por abrangentes e sucessivas reformas legislativas que reestruturaram juridicamente os seus sistemas financeiros<sup>24</sup>, no Brasil o grande marco jurídico-legislativo do setor continuou a ser o mesmo de mais de cinquenta anos atrás. É ainda a Lei nº 4.595, de 1964, que permanece estruturando o Sistema Financeiro Nacional, definindo a sua composição e ditando as características e objetivos dos dois principais entes responsáveis por normatizar e fiscalizar o sistema e as instituições que nele atuam: o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil.

Para enfrentar esse flagrante descompasso entre o anacronismo do principal marco jurídico de ordenação do sistema financeiro e as profundas transformações por que passou

---

<sup>23</sup> Vale, nesse ponto, lembrar o disposto no art. 174 do texto constitucional de 1988, que reposiciona o Estado Brasileiro como *agente normativo e regulador da atividade econômica*. O *caput* do dispositivo constitucional prevê que “como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado”.

<sup>24</sup> A última grande onda de amplas reformas legislativas nos sistemas financeiros nacionais foi causada pela eclosão da Crise Financeira Global de 2007-2008, que deu origem, por exemplo, à edição do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* nos Estados Unidos e a profundas transformações no modo como a regulação financeira está estruturada no âmbito da União Europeia.

o setor, as suas autoridades administrativas valeram-se do processo de internacionalização para promoverem uma verdadeira *reconfiguração institucional*, afirmando, gradativamente, uma maior autonomia e independência técnica e passando a justificar a sua atuação, frequentemente, na necessidade de adoção das melhores práticas internacionais e implementação das recomendações dos organismos internacionais atuantes na área.

Pode-se, dessa forma, identificar a existência de uma fundamental relação de interação e complementariedade entre as ideias de *internacionalização* e *regulação* no universo financeiro brasileiro, a partir do qual se desenvolveu o processo de internacionalização regulatória no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. É o tema que será a seguir desenvolvido, iniciando-se a análise pelo exame do modo singular como a ideia de *internacionalização* vinculou-se à ordenação jurídica dos sistemas financeiros.

## A - INTERNACIONALIZAÇÃO: O DIREITO INTERNACIONAL “POR OUTROS MEIOS” NA REGULAÇÃO DA ATIVIDADE FINANCEIRA

Qual deve ser o papel do Estado em relação ao sistema financeiro de um país? Deve o Estado apenas fixar as regras que regem o comportamento das instituições financeiras e monitorar o cumprimento dessas regras? Ou deve também desempenhar diretamente, ele próprio, atividades de natureza financeira? Deve o Estado, em outras palavras, atuar apenas como *árbitro*, cuidando que as regras sejam cumpridas, ou deve atuar também como *jogador*, competindo com outros jogadores não-estatais?

A questão pode, inclusive, ser reformulada a partir de uma perspectiva mais ampla e abranger também os limites do Estado como formulador das regras a que estão submetidas as instituições financeiras. Pode-se, assim, também indagar sobre que tipo de regras devem reger a atividade financeira, sobre até onde devem ir essas regras e, ainda, sobre os objetivos que motivaram a criação delas<sup>25</sup>.

Não há um único modelo para o desenho institucional do sistema financeiro de um país. São escolhas políticas – geralmente manifestadas por meio de instrumentos legislativos – que definem esse desenho institucional<sup>26</sup>. Em um país periférico como o Brasil, essas escolhas foram fortemente influenciadas, ao longo da história e ao menos em certa medida, por ideias gestadas no estrangeiro.

Mesmo sob a influência de ideias estrangeiras, no entanto, as normas que ordenaram o sistema financeiro brasileiro, nas suas diferentes conformações históricas,

---

<sup>25</sup> Para uma abrangente análise do debate político e acadêmico sobre as questões contemporâneas mais importantes na tarefa de se desenhar instituições que ensejem o florescimento de sistemas financeiros nacionais competitivos, capazes de manter a estabilidade financeira, inspirar a confiança pública, atender as necessidades dos seus usuários e promover crescimento na chamada “economia real”, ver FERRAN, Eilis. *Institutional Design for Financial Market Supervision: the Choice for National Systems*. Universidade de Cambridge, Legal Studies Research, Paper nº 28, abril de 2014.

<sup>26</sup> Para um estudo sobre a organização institucional do Sistema Financeiro Nacional e a sua construção sobre uma base institucional com predominância para a atuação direta do Estado, ver SCHAPIRO, Mario Gomes, *Banco de Desenvolvimento, Regulação e Auto-Regulação: Complementariedade Regulatória no Mercado Brasileiro de Capital de Risco*. In: SCHAPIRO, Mario Gomes; TRUBEK, David M. (orgs.). *Direito e Desenvolvimento: um Diálogo entre os Brics*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 259-301.

foram sempre normas domésticas, isto é, normas de direito interno. Tanto a *regulação* do sistema financeiro, ou seja, a edição de normas voltadas a regradar o comportamento de agentes, operações e instituições, quanto a fiscalização da observância dessas normas, o que se costuma chamar, no universo financeiro, de *supervisão financeira*<sup>27</sup>, desenvolveram-se e evoluíram, no Brasil e no mundo de um modo geral, como assuntos de alçada doméstica.

Em um determinado momento, no entanto, a estabilidade financeira começou a ser crescentemente percebida como um verdadeiro *bem público global*. Se as origens desse movimento histórico podem ser associadas à criação, na década de 1940, do Fundo Monetário Internacional, foi somente na década de 1970, com a criação do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, que ganhou força a elaboração de padrões regulatórios internacionais especificamente voltados a temas de *regulação e supervisão financeira*, cuja internalização nas legislações domésticas passou a ser estimulada por organismos internacionais.

Nas últimas décadas, como resultado claro dessa percepção da dimensão global da estabilidade financeira, conceituada como bem público a ser protegido por meio de um esforço internacional, um corpo de regras internacionais – ainda que elaboradas sob a forma de *soft law* – foi não apenas produzido por fóruns e organismos internacionais como também adotado internamente por um número expressivo de países, a ponto de se poder falar na emergência de um verdadeiro regime internacional de regulação financeira ou na existência de uma “arquitetura regulatória” internacional na área<sup>28</sup>.

Existe, assim, atualmente um arranjo internacional composto por regras e organismos internacionais cuja finalidade é ordenar os sistemas financeiros dos Estados em *escala global*, estabelecendo uma espécie de ordem financeira internacional. Embora esse arranjo receba, academicamente, denominações diversas, a sua existência é afirmada

---

<sup>27</sup> Rosa Maria Lastra, em obra dedicada ao tema, além de definir a *regulação* bancária como o estabelecimento de regras legais ou infralegais, conceitua a *supervisão*, em sentido amplo, como um processo com quatro estágios ou fases distintas: *autorização, fiscalização, punição e administração de crises*, sendo que nesta última estariam compreendidos o papel dos bancos centrais como emprestadores de última instância, os esquemas de seguro de depósito e os procedimentos de insolvência bancária. LASTRA, Rosa Maria, *Banco Central e Regulamentação Bancária*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000, p. 90.

<sup>28</sup> Ver, nesse sentido, por exemplo, GIOVANOLI, Mario. *Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis*. New York University Journal of International Law and Politics, n. 42, 2009, p. 81-123.

por estudiosos do tema<sup>29</sup> e demonstrada pelo considerável – e crescente – grau de homogeneização regulatória existente nos sistemas financeiros nacionais.

É possível, com efeito, observar-se nos sistemas financeiros contemporâneos, em especial naqueles das economias mais ricas e sofisticadas, uma crescente convergência na abordagem regulatória de temas como requisitos prudenciais, exigências de capital, gerenciamento de riscos e modos de exercício da supervisão bancária. Ainda que, do ponto de vista jurídico-normativo, o poder decisório não seja exercido por uma instância internacional, permanecendo, como regra, sob o controle de autoridades de regulação nacionais (ou *regionais*, como no específico caso europeu), o fato inequívoco é que há em tais matérias uma crescente influência regulatória exercida por organismos internacionais, os quais, por sua vez, assumem abertamente como objetivo institucional a elaboração de parâmetros regulatórios a serem internacionalmente obedecidos no universo financeiro<sup>30</sup>.

Uma ideia do alcance da influência regulatória exercida atualmente por esses organismos internacionais pode ser dada pela edição do Regulamento (UE) n° 575/2013, norma que dispõe sobre requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento no âmbito da União Europeia. O regulamento define um conjunto de regras prudenciais harmonizadas que os bancos de toda a União Europeia devem respeitar, denominado “conjunto único de regras europeias”, o qual visa, por sua vez, assegurar a aplicação uniforme em todos os países-membros de *normas globais* relativas aos fundos próprios dos bancos, contidas no documento Basileia III, elaborado pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

O próprio Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por seu turno, anuncia expressamente que está entre os seus objetivos aprimorar a compreensão de temas

---

<sup>29</sup> Entre os acadêmicos que identificam a existência de um Sistema Financeiro Global estão, por exemplo, BRUMMER, Chris. *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2012. Ver, também, 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.

<sup>30</sup> Sobre a influência de parâmetros regulatórios financeiros elaborados por organismos internacionais na União Europeia e nos Estados Unidos, ver, respectivamente, BERTEZZOLO, Giulia. *The European Union Facing the Global Arena: Standard-Setting Bodies and Financial Regulation*, *European Law Review* 34.2, 2009 p. 257-280, e LYNGEN, Narissa. *Basel III: Dynamics of State Implementation*. *Harvard International Law Journal*, v. 53, n. 2, p. 521-535, 2012.

fundamentais relativos à regulação financeira como meio de “melhorar a qualidade da supervisão bancária *em todo o mundo*”<sup>31</sup>. A adoção dos *standards* financeiros que edita não se restringe, com efeito, ao pequeno grupo de países que integram o Comitê, exercendo na realidade uma influência regulatória de alcance praticamente global.

Tanto a existência de um arranjo composto por organismos internacionais e parâmetros regulatórios globais no campo financeiro quanto a homogeneização regulatória por ele promovida, no entanto, são fenômenos relativamente recentes, iniciados apenas na década de 1970. O modo como esse arranjo nasceu e evoluiu, por outro lado, apresenta peculiaridades que o distinguem substancialmente do modelo clássico do Direito Internacional Público e que levaram acadêmicos que o estudaram de forma pioneira, como o americano David Zaring, a classificá-lo, sugestivamente, como uma espécie de manifestação do Direito Internacional “por outros meios”<sup>32</sup>.

Essa especificidade do arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional decorre do modo como este arranjo evoluiu historicamente. Características centrais do modelo singular que se desenvolveu no universo financeiro, como a *informalidade* na constituição e atuação dos organismos internacionais, a predileção pela *soft law* e o protagonismo exercido por autoridades administrativas financeiras nacionais na esfera internacional não foram, em boa medida, opções político-institucionais deliberadas, mas sim o resultado de fatores conjunturais, como o advento da chamada globalização financeira e a necessidade de uma resposta regulatória internacionalmente coordenada.

Deve-se, neste ponto, chamar a atenção para o fato de que o desenho original de instituições pode limitar a sua futura evolução e mesmo evitar a sua futura adaptação a circunstâncias cambiáveis. As instituições, afinal, não costumam ser criadas conforme o melhor modelo ideal, mas sim da forma que é possível criá-las. E os atores sociais não atuam em um contexto de liberdade absoluta, eles “herdam” o peso de escolhas

---

<sup>31</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Overview*. Disponível em [www.bis.org](http://www.bis.org) (acesso em 8 de janeiro de 2018). Lê-se, no original em inglês: “The Basel Committee on Banking Supervision provides a forum for regular cooperation on banking supervisory matters. Its objective is to enhance understanding of key supervisory issues and *improve the quality of banking supervision worldwide*”.

<sup>32</sup> Ver o estudo pioneiro de ZARING, David. *International Law by Other Means: the Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations*. Texas International Law Journal, v. 33, n. 281, 1998.

institucionais anteriores que podem limitar severamente o seu espaço de manobra. A estrutura institucional que prevaleceu em um determinado momento histórico acaba moldando a trajetória subsequente das instituições, de um modo que desenhos institucionais alternativos podem encontrar muitas dificuldades para vir a prevalecer, mesmo quando são melhores ou mais eficientes.

A análise da chamada *path dependence* na evolução do arranjo de regulação financeira internacional contemporâneo contribui, por conseguinte, para que se entenda a singularidade do seu desenvolvimento histórico e para que se examinem as perspectivas para sua evolução futura<sup>33</sup>. Contribui, igualmente, para que se compreenda o modo como, internamente, se comportaram as autoridades administrativas responsáveis pela regulação do Sistema Financeiro Nacional<sup>34</sup>.

Que tenha sido este o modelo de cooperação regulatória internacional que veio a prevalecer, e não outro desenvolvido à luz das exigências e dos predicados do Direito Internacional clássico, foi um fator determinante para que as recomendações e os parâmetros regulatórios desenvolvidos por organismos internacionais atuantes na área financeira como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária pudessem se difundir com tamanho êxito por entre os sistemas financeiros dos países. Cumpre examinar, portanto, as razões históricas que levaram ao surgimento e afirmação do arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional.

## **1 - SURGIMENTO E AFIRMAÇÃO HISTÓRICA DA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL**

O arranjo regulatório estabelecido na esfera internacional para a regulação da atividade financeira tem evoluído permanentemente para se adaptar às exigências de uma

---

<sup>33</sup> Para uma sólida análise da evolução da Regulação Financeira Internacional sob o prisma da dependência histórica da trajetória (*path dependence*), ver VERDIER, Pierre-Hughes, *The Political Economy of International Financial Regulation*. *Indiana Law Journal*, V. 88, 4, 2013, pp. 1405-1473.

<sup>34</sup> Para uma análise do processo de construção dos arranjos institucionais da regulação bancária brasileira à luz da teoria da dependência da trajetória, ver JANTALIA, Fabiano. *A Construção da Identidade Institucional da Regulação Bancária Brasileira: uma Análise à luz da Teoria do 'Path Dependence'*. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 275, p. 47-75, maio-ago, 2017.



indústria em constante transformação. Ao longo das últimas décadas, em virtude do processo de globalização financeira, os mercados financeiros internos se expandiram e se tornaram tão interconectados que passou a ser virtualmente impossível a um Estado soberano 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 Estados. O modo de funcionamento de diferentes instituições, atores e instrumentos financeiros também passou a ser tão interdependente que ações regulatórias passaram a frequentemente exigir abordagens cooperativas multilaterais, que ultrapassam as fronteiras nacionais<sup>35</sup>.

Para coordenar, na esfera internacional, a atuação conjunta de autoridades nacionais de regulação financeira, bem como para produzir regras internacionais e monitorar sua observância, organismos internacionais de natureza distinta, criados em períodos históricos igualmente diversos, vêm atuando de forma complementar. A regulação financeira internacional contemporânea notabiliza-se, com efeito, por empregar mecanismos e processos regulatórios nos quais não apenas há uma interação direta na esfera internacional entre autoridades administrativas dotadas de personalidade jurídica de direito interno, como também por combinar a atuação de organismos internacionais de diferente natureza e composição, valendo-se tanto de organizações internacionais formalmente constituídas conforme as exigências do Direito Internacional Público clássico quanto de organismos que atuam a partir de uma certa informalidade na sua constituição e no desenvolvimento das suas interações institucionais.

Esses elementos definidores da regulação financeira internacional contemporânea marcaram profundamente o processo de internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional. O protagonismo assumido na esfera internacional por entes dotados de personalidade jurídica de direito interno como o Banco Central do Brasil, por exemplo, assim como a predileção pelo emprego de normas de *soft law* como os chamados Acordos da Basileia permitiram que a internacionalização do sistema financeiro nacional iniciada

---

<sup>35</sup> Ver ALEXANDER, Kern; DHUMALE, Rahul; EATWELL, John. *Global Governance of Financial Systems: the international regulation of systemic risk*. Oxford University, 2006. 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: Nova Iorque, 2009, pp. 365-376. DAVIES, Howard; GREEN, David. *Global Financial Regulation: the Essential Guide*. Polity, 2008.

na década de 1990 servisse, ao mesmo tempo, tanto para modernizar a regulação financeira no Brasil quanto para fortalecer internamente os entes públicos responsáveis pela regulação e supervisão do setor, contribuindo assim para que passassem a ser vistos como verdadeiras autoridades de regulação setorial.

É importante, portanto, compreender por que o arranjo atualmente prevalecente se formou, assim como as razões que o levaram a se consolidar no plano internacional. A origem e as características desse arranjo, assim como o seu relativo afastamento do Direito Internacional clássico, podem ser entendidos com maior clareza quando se investiga o papel destinado à regulação dos sistemas financeiros na ordem econômica internacional construída a partir da segunda metade do século passado.

### **1.1 - O SISTEMA DE BRETTON WOODS E A REGULAÇÃO DAS FINANÇAS INTERNACIONAIS**

Para que se entenda o arranjo informal e descentralizado que prevalece atualmente na ordenação internacional dos sistemas financeiros, é necessário um recuo histórico até o final da Segunda Guerra Mundial, quando foi estabelecido o chamado Sistema de *Bretton Woods*<sup>36</sup>. No sistema que reestruturou a ordem internacional econômica após a Segunda Guerra Mundial, a ordenação dos sistemas financeiros dos Estados era considerada como sendo um assunto de alçada essencialmente doméstica.

O Sistema de *Bretton Woods* tinha por objetivo principal reestabelecer a economia mundial, devastada pelas guerras da primeira metade do século XX, a partir de premissas liberais, amparadas principalmente na estabilidade de taxas de câmbio e no livre comércio entre os Estados. Um sistema monetário internacional estável, fundado em normas

---

<sup>36</sup> Para uma abrangente análise da reconstrução de uma ordem econômica internacional no pós-guerras, ver HELLEINER, Eric. *States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press, 1994. Helleiner demonstra que o desenvolvimento da chamada globalização financeira resultou de vários fatores, entre os quais a hegemonia dos interesses dos Estados Unidos e do Reino Unido no setor financeiro, uma dinâmica competitiva voltada à desregulação, mudanças ideológicas e a construção de um regime informal para a prevenção de crises por bancos centrais de países ricos. Ver também BARR, Michael S. *Who's in Charge of Global Finance?* *Georgetown Journal of International Law*, v. 45, nº 4, p. 971-1027, 2014.

internacionais multilaterais estabelecidas em um tratado internacional e monitoradas por uma organização internacional, o Fundo Monetário Internacional, deveria ser capaz de propiciar as bases para a reafirmação do comércio internacional, também desenvolvido a partir de um regime de normas internacionais multilaterais, voltadas à supressão de preferências discriminatórias, à redução de tarifas e à eliminação de outras barreiras comerciais<sup>37</sup>.

Tanto em relação às questões monetárias quanto em relação ao comércio internacional, portanto, os arquitetos da nova ordem econômica internacional do pós-Guerra planejaram regimes internacionais altamente juridicizados, baseados em obrigações jurídico-formais previstas em tratados internacionais e monitoradas por organizações internacionais estabelecidas a partir das exigências do Direito Internacional Público. Por tal razão foi criado, no período, o Fundo Monetário Internacional, uma organização internacional dotada de personalidade jurídica própria de Direito Internacional, constituída por e amparada em um tratado internacional subscrito e ratificado pelos seus Estados Membros. Embora a Organização Internacional do Comércio, organização internacional cuja criação foi também planejada à época, não tenha alcançado o mesmo êxito, o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), também ele um tratado internacional celebrado conforme as exigências do Direito Internacional Público, fixou as bases para o regime do comércio internacional de bens e serviços que viria posteriormente a se afirmar igualmente com a criação de uma organização internacional específica, a Organização Mundial do Comércio.

O Sistema de *Bretton Woods* encorajava, contudo, mercados financeiros nacionais fechados, procurando conciliar limitações no fluxo de capitais com a abertura dos mercados para o comércio de bens. Harry Dexter White e John Maynard Keynes, os dois artífices do sistema, haviam concluído da traumática experiência do entre guerras que um fluxo irrestrito de capitais entre os países poderia ter efeitos desestabilizadores, além de constituir uma potencial ameaça à autonomia dos Estados na condução interna de suas políticas social e econômica. Por tal razão, se por um lado o Convênio Constitutivo do

---

<sup>37</sup> Para uma análise da evolução do sistema monetário internacional estabelecido em Bretton Woods a partir da relação entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional, ver ALMEIDA, Paulo Roberto. *O Brasil e o FMI desde Bretton Woods: 70 anos de história*. Revista Direito GV, São Paulo 10(2), jul-dez 2014, pp. 469-496.

Fundo Monetário Internacional proibia restrições em transações de conta corrente, relativas às entradas e saídas decorrentes do comércio de bens e serviços, por outro lado os artigos desse tratado internacional não proibiam a adoção de controles de capital pelos Estados-membros.

Na visão dos arquitetos do Sistema de *Bretton Woods*, os fluxos de capital e investimento necessários à recuperação das economias devastadas pela guerra deveriam ocorrer principalmente por intermédio de canais oficiais (como o Plano Marshall, conduzido pelo Governo dos Estados Unidos para financiar a reconstrução da Europa), e não por meio do investimento privado. Nesse contexto, em face do limitado papel antevisto pelos artífices do sistema para o capital financeiro privado, sua regulação não deu ensejo à construção de um regime internacional multilateral dotado de normas jurídico-formais, como ocorrera em relação às questões monetárias e como se tentara implementar em relação ao comércio internacional.

O sistema internacional de taxas fixas de câmbio previsto nos acordos de Bretton Woods, entretanto, somente funcionou com relativo êxito durante as décadas de 1950 e 1960. Em 1971 os Estados Unidos aboliram a convertibilidade do dólar em ouro e, como consequência, dois anos depois a maioria dos países abandonaram o sistema de taxas fixas, tendo falhado todas as tentativas posteriores de reativa-lo<sup>38</sup>. O colapso do Sistema de *Bretton Woods* permitiu, por seu turno, um incremento substantivo dos fluxos internacionais de capital, tendo a livre flutuação do câmbio criado as condições para o advento de um significativo mercado de moedas estrangeiras e derivativos financeiros.

A atividade internacional dos bancos também cresceu rapidamente. Verdadeiras revoluções tecnológicas nos campos da informática e das telecomunicações permitiram a formação de mercados financeiros internacionalmente interligados, compondo um quadro comumente chamado de *globalização financeira*. Em face da ausência de um regime internacional jurídico-formal para o regramento de questões envolvendo a regulação e a supervisão da atividade desempenhada por instituições financeiras, autoridades nacionais de regulação viram-se obrigadas a enfrentar os desafios regulatórios de dimensão

---

<sup>38</sup> Ver LOWENFELD, Andreas F. *International Economic Law*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 624-33.

transnacional decorrentes de mercados globalizados sem que o Direito Internacional lhes oferecesse as ferramentas regulatórias adequadas.

O cenário de sistemas financeiros nacionais fechados que sucedera os primeiros anos da vigência do Sistema de *Bretton Woods* rapidamente deixou de existir após o colapso do sistema de taxas de câmbio fixas. O substancial incremento de fluxos financeiros internacionais e a expansão significativa da atividade bancária internacional, especialmente em economias ricas e industrializadas, tornou cada vez mais difícil a tarefa de regular e supervisionar, a partir de uma perspectiva exclusivamente nacional, mercados financeiros crescentemente internacionalizados.

## **1.2 – GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E RESPOSTA REGULATÓRIA INTERNACIONAL**

No ano de 1974, a quebra de uma série de bancos – em especial o alemão *Herstatt Bankhaus* e o americano *Franklin National Bank* – comprometeu gravemente os empréstimos interbancários e chamou a atenção do universo financeiro tanto para o impacto transfronteiriço de quebras bancárias quanto para a incapacidade de respostas regulatórias internacionalmente articuladas. Como reação, os presidentes dos bancos centrais do G-10 – um grupo informal de países ricos e industrializados – formou o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

O Comitê da Basileia, ao promover encontros periódicos entre bancos centrais e trabalhar em prol da estabilidade financeira e do aprimoramento da regulação bancária em escala internacional, caracterizou-se como o marco inicial de um modelo específico de cooperação regulatória que viria a servir de paradigma para o progressivo desenvolvimento de um arranjo internacional voltado à ordenação de sistemas financeiros em escala global<sup>39</sup>. Iniciativas semelhantes ocorreriam mais tarde tanto em relação à

---

<sup>39</sup> Sobre a afirmação histórica do Comitê e as transformações por que passou ao longo do tempo, ver GOODHART, Charles. *The Basel Committee on Banking Supervision: a History of the early years 1974-1997*, Cambridge University Press. Sobre a cooperação entre bancos centrais e autoridades de regulação financeira a partir de uma perspectiva histórica mais ampla, ver BORIO, Claudio; TONIOLO, Gianni. *One*

regulação dos mercados de capitais, com a instituição, em 1983, da Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*), quanto em relação à regulação do mercado de seguros, com o estabelecimento, em 1994, da Associação Internacional de Supervisores de Seguros (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*).

Todas essas iniciativas de cooperação regulatória na esfera internacional tinham em comum o fato de se desenvolverem à margem de um regime multilateral formalmente estabelecido por tratados internacionais (inexistente, como se viu, no campo das finanças internacionais) e por envolverem a participação direta de autoridades administrativas nacionais na esfera internacional, discutindo e negociando, elas próprias, a elaboração de parâmetros regulatórios internacionais em suas respectivas áreas.

Embora tenha sempre realizado os seus trabalhos na sede do Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements*), uma organização internacional formalmente constituída na década de 1930 com o objetivo inicial de administrar os pagamentos compensatórios devidos pela Alemanha após a Primeira Guerra Mundial e que posteriormente se afirmou como um fórum para a cooperação internacional de bancos centrais, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária funcionou, desde o seu início, a partir de uma base estritamente *informal*, sem previsão no tratado constitutivo do Banco de Compensações Internacionais ou em qualquer outro instrumento reconhecido pelo Direito Internacional como capaz de gerar obrigações juridicamente vinculantes.

A partir de 1975, ano em que iniciou suas atividades, altos funcionários dos bancos centrais nacionais integrantes do Comitê da Basileia começaram a se reunir periodicamente (três a quatro encontros anuais), com o objetivo de desenvolver abordagens conjuntas em relação a problemas vinculados a um cenário de crescente globalização financeira. As reuniões iniciais não eram abertas nem tinham seu conteúdo tornado público, ao passo que as decisões eram informalmente tomadas por consenso,

---

*Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation: a BIS perspective*. BIS Working Papers, nº 197, 2006.

sem maiores cuidados procedimentais<sup>40</sup>. De uma preocupação inicial com aspectos relacionados à supervisão de bancos com atividade internacional, o Comitê da Basileia foi gradativamente ampliando o escopo de sua atuação, passando a cuidar de temas mais amplos como a estabilidade financeira e o fortalecimento da regulação e supervisão de práticas bancárias em todo o mundo.

Desde a sua origem, contudo, o protagonismo no organismo internacional sempre esteve a cargo de autoridades administrativas de direito interno. Os membros do Comitê, ao longo de sua história de mais de quarenta anos, sempre foram os bancos centrais dos países ou outras autoridades administrativas internas institucionalmente encarregadas de zelar pela supervisão bancária. São estas entidades que, atuando como uma espécie de “novos diplomatas” no campo da regulação financeira, vêm se reunindo no plano internacional em escala regular, discutindo e negociando os termos de padrões regulatórios com cuja implementação interna se comprometem.

Cabe, neste ponto, uma indagação: por que a regulação e a supervisão de instituições financeiras se tornou um assunto de alçada internacional? Ou, dito de outra forma: por que razões e em que circunstâncias a atividade regulatória exercida por cada Estado soberano internamente, circunscrita às suas fronteiras nacionais, deixou de ser suficiente?

Ao escrever sobre a regulação das finanças internacionais, Joel P. Trachtman traça um paralelo entre a lógica que justifica a regulação da atividade financeira no âmbito interno e aquela que fundamenta a necessidade de cooperação no plano internacional entre reguladores financeiros. Segundo Trachtman, assim como a regulação da atividade financeira, no plano dos ordenamentos jurídicos nacionais, pode encontrar justificativa no fato de que as instituições financeiras e seus dirigentes não suportam todos os riscos envolvidos em suas ações, a cooperação regulatória no plano internacional, a partir de uma lógica de subsidiariedade aplicável ao Direito Internacional, pode também justificar-

---

<sup>40</sup> ZARING, David. *International Law by Other Means: the Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations*. Texas International Law Journal, v. 33, n. 281, 1998.

se no fato de que, em determinadas circunstâncias, os Estados soberanos não suportam, individualmente, todos os riscos ínsitos às suas ações regulatórias<sup>41</sup>.

Além disso, a cooperação regulatória no plano internacional pode igualmente revelar-se adequada quando os Estados, individualmente considerados, não tiverem razões ou estímulos suficientes para proteger certos *bens públicos globais* (como a estabilidade financeira) ou, ainda, quando a ação regulatória conjunta se revelar mais eficiente do que ações isoladas, adotadas sem qualquer tipo de coordenação entre os Estados.

A consolidação de um regime internacional adequado no âmbito do qual possa se desenvolver uma cooperação internacional efetiva entre autoridades nacionais de regulação financeira não é, todavia, uma tarefa desprovida de dificuldades. Diferentes Estados soberanos, de acordo com o seu estágio de desenvolvimento e conforme os seus interesses nacionais específicos, tendem a divergir a respeito do modelo regulatório a ser seguido e mesmo acerca do grau de tolerância a ser adotado em relação à instabilidade financeira e falhas institucionais. Certos Estados podem, nesse sentido, apostar na atração de transações internacionais por meio da manutenção de ambientes mais permissivos, menos regulados<sup>42</sup>.

Por outro lado, porque a regulação é implementada essencialmente a partir de uma base nacional e opera limitando a liberdade de ação dos mercados, ela pode também constituir uma barreira para o comércio transfronteiriço de serviços financeiros<sup>43</sup>. A regulação pode, portanto, ser utilizada como uma ferramenta protecionista, preservando 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

---

<sup>41</sup> Ver TRACHTMAN, Joel P. *The Future of International Law*. Chapter 8 – Global Regulation of Finance. Cambridge University Press, 2013, pp. 168-192.

<sup>42</sup> Sobre as implicações, em termos de política regulatória, da atividade bancária internacional, ver CLAESSENS, Stijn, *Competitive Implications of Cross-Border Banking*. World Bank Policy Research Working Paper n° 3854. Ver também GADINIS, Stavros. *The Politics of Competition in International Financial Regulation*. 49 Harvard International Law Journal 447, 2008.

<sup>43</sup> Sobre o tema, ver GKOUTZINIS, Apostolos. *How Far is Basel from Geneva: International Regulatory Convergence and the Elimination of Barriers to International Financial Integration*. In: ALEXANDER, Kern; ANDENAS, Mads (eds.). *The World Trade Organization and Trade in Services*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, pp. 649-726.



autonomia regulatória. Nisso reside, aliás, uma das grandes dificuldades de se celebrarem acordos internacionais – nos moldes do Direito Internacional clássico – no campo da regulação financeira.

Sucessivas crises financeiras com repercussão internacional, no entanto, vêm demonstrando o quanto os sistemas e agentes financeiros operam, atualmente, interconectados globalmente, razão pela qual choques originados no sistema financeiro de um único Estado podem afetar a estabilidade de instituições e mercados em todo o mundo. A existência de um *risco sistêmico internacional*, assim, é hoje apontada como a principal razão para a cooperação internacional entre autoridades nacionais de regulação financeira<sup>44</sup>.

Embora de difícil conceituação, a expressão risco sistêmico está comumente associada a algumas características principais<sup>45</sup>. O risco é *sistêmico*, primeiramente, quando é capaz de impactar uma parte expressiva do sistema financeiro, afetando-o em sua integralidade. Ele envolve, em segundo lugar, a possibilidade de contágio, ou seja, de que choques adversos afetando uma ou algumas poucas instituições acabem sendo transmitidos para o sistema financeiro como um todo, em razão da interconexão entre as instituições. O risco sistêmico está presente, por fim, quando sua materialização vem acompanhada – caso não haja uma rápida e eficiente resposta por parte das autoridades de supervisão financeira – de custosos efeitos macroeconômicos adversos.

A percepção de que a existência de um risco sistêmico internacional exige maior convergência e cooperação regulatória na área financeira levou as autoridades de regulação nacional a trabalharem, de modo gradativo e pragmático, na construção de um modelo de cooperação singular, cuja especificidade reside, como se viu, no fato de que características centrais do modelo destoam, em boa medida, do padrão de cooperação internacional comumente associado ao Direito Internacional. Essa singularidade do

---

<sup>44</sup> Para uma análise do risco sistêmico no setor financeiro a partir da Crise Financeira Global de 2008, ver HELLOWIG, Martin F. *Systemic Risk in the Financial Sector: an analysis of the Subprime Mortgage Financial Crisis*. MPI Collective Goods Preprint, nº 2008/43.

<sup>45</sup> Uma análise criteriosa sobre o risco sistêmico, sobre sua definição, suas causas e o modo como regulá-lo pode ser encontrada em SCHWARCZ, Steven L. *Systemic Risk*, Georgetown Law Journal, Vol. 97, nº 1, 2008. Na doutrina nacional, o tema foi abordado por CORTEZ, Tiago Machado. *O Conceito de Risco Sistêmico e sua Implicação para a Defesa da Concorrência no Mercado Bancário*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 312.

modelo de cooperação regulatória internacional na área financeira – desenvolvido à margem dos corpos diplomáticos dos países e fora do âmbito de incidência de tratados internacionais com força jurídica vinculante – pode ser explicada, como também se abordou acima, por razões históricas, em especial o fato de que, quando as bases do sistema de Direito Internacional Econômico estabelecido após a Segunda Guerra Mundial foram lançadas, a preocupação com a ordenação dos sistemas financeiros dos países não tinha, ao contrário do que já ocorria com as relações monetário-cambiais e com as trocas comerciais, uma dimensão transnacional.

Esse cenário modificou-se, contudo, de modo radical com o advento da chamada *globalização financeira*. É interessante notar, a propósito, que, embora a falta de uma cooperação regulatória internacional mais aprofundada não tenha sido apontada como a causa determinante da Crise Financeira Mundial de 2007-2008, 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.

O plano de reforma regulatória elaborado em resposta à crise pelo Governo dos Estados Unidos, por exemplo, dedicou 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 da maior economia do mundo – sede de alguns dos maiores conglomerados financeiros internacionais – em participar de esforços voltados à coordenação internacional das políticas regulatórias na área financeira, no âmbito de organismos internacionais como o G-20, o Conselho de Estabilidade Financeira e o Comitê da Basileia para 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.<sup>46</sup>*

Na mesma linha estão as conclusões do Relatório Larosière, documento também elaborado no pós-crise por um grupo de especialistas constituído pela Comissão Europeia e presidido por Jacques Larosière, com a missão específica de formular recomendações acerca do futuro da regulação e da supervisão financeira no âmbito da União Europeia. O documento, embora centrado no cenário europeu, não deixa de reconhecer a necessidade de uma cooperação em nível global, igualmente atribuindo a organismos como o Conselho de Estabilidade Financeira e o Comitê da Basileia para 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 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 para Supervisão Bancária, assuma a responsabilidade sobre a promoção de convergência na regulação financeira internacional a partir dos mais elevados padrões.<sup>47</sup>*

No mesmo sentido, o G-20, fórum que reúne economias desenvolvidas e emergentes, constituído em 1999 como reação às crises financeiras da década de 1990, ao elaborar um plano para recuperação da Crise Financeira Global de 2007-2008, reservou um 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

---

<sup>46</sup> *Financial Regulatory Reform: a New Foundation*. Departamento do Tesouro dos Estados Unidos da América, 2009, p. 8 (tradução livre do original em inglês).

<sup>47</sup> *The High Level Group on Financial Supervision in the European Union*. União Europeia, 2009, p. 61 (tradução livre do original em inglês).

exige”. Essa ideia é expressada de modo claro e inequívoco no corpo do comunicado emitido por chefes de Estado reunidos em Londres em abril de 2009:

*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 exige.<sup>48</sup>*

A necessidade de maior cooperação regulatória internacional em um contexto de crescente globalização financeira também não é ignorada pelo Estado Brasileiro. No Relatório de Administração que publica anualmente, o Banco Central do Brasil noticia sua atuação constante em fóruns internacionais, participando de debates sobre reformas regulatórias e temas relacionados ao universo monetário e financeiro.

O Relatório de Administração publicado pelo Banco Central do Brasil no ano de 2014 menciona expressamente a preocupação brasileira com a adesão às recomendações e parâmetros regulatórios editados por organismos como o Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*) e o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária:

*O Banco Central do Brasil atua em fóruns internacionais com foco em temas relacionados ao universo monetário e financeiro. No âmbito do Grupo dos 20 (G-20), principal fórum de discussões entre países avançados e emergentes, o Banco Central participa de debates sobre reformas regulatórias e dos grupos de trabalho Arquitetura Financeira Internacional (IFA) e Arcabouço para o Crescimento Forte, Sustentável e Equilibrado (FWG).*

*As discussões promovidas pelo Financial Stability Board (FSB), conforme mandato concedido pelos países do G20, buscam desenvolver diretrizes voltadas à resolução de instituições financeiras relevantes para a estabilidade do sistema financeiro, sem a utilização de recursos públicos e mediante a manutenção de suas funções críticas. Como resultado, foi assinado um acordo de cooperação transfronteiriço (o primeiro do tipo no mundo) com a Autoridade de Regulação Prudencial do Reino Unido, o Banco da Inglaterra, o Banco da Espanha e o Fundo de Reestruturação Bancária Ordenada da Espanha. O objetivo é definir as estratégias de colaboração no caso de haver uma resolução de instituição financeira presente nesses países que venha a ameaçar a estabilidade do sistema financeiro.*

---

<sup>48</sup> G-20. *London Summit – Leaders’ Statement*, abril de 2009 (tradução livre do original em inglês).

*Adicionalmente, no âmbito do FSB, o BC participa de exercícios de avaliação do grau de aderência às recomendações emanadas do grupo, os chamados peer Review, tanto na condição de avaliado quanto na de coordenador ou membro da equipe avaliadora. O BC coordena atualmente as atividades do FSB Regional Consultative Group of the Americas (RCGA), cujo objetivo é expandir o alcance das reformas regulatórias para além do grupo de jurisdições integrantes do FSB, com vista à uniformização das políticas que visem à estabilidade financeira.*

*No Banco de Compensações Internacionais (BIS), os fóruns discutem, entre outros temas, a conjuntura econômica internacional, a estabilidade financeira e economias emergentes. A postura do BC na discussão de temas regulatórios no BIS tem sido a de defender o completo estabelecimento das reformas financeiras acordadas no pós-crise.*

*Já no Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision [BCBS]), as discussões são voltadas ao aprimoramento da estrutura prudencial de instituições financeiras, com foco na estrutura de capital e em limites operacionais. O BC compartilha a coordenação da Task Force on Standardised Approaches (TFSA), responsável pela revisão das abordagens padronizadas de risco de crédito para fins do requerimento de capital aplicável a instituições financeiras.<sup>49</sup>*

Como se vê, há uma clara percepção de que a globalização dos serviços financeiros vem exigindo das autoridades nacionais de regulação financeira uma maior cooperação na esfera internacional. Essa percepção formou-se por razões diversas de ordem política, histórica e econômica, levando à gradativa construção de um modelo singular de cooperação regulatória internacional na área.

Nesse sentido, ao abordar, em obra dedicada ao Direito Bancário brasileiro, o contexto de crescente globalização dos serviços financeiros, Bruno Miragem observa que este vem favorecendo iniciativas de cooperação internacional que objetivam a regulação da atividade financeira a partir de padrões técnicos comuns aos diversos países participantes. Estes padrões técnicos, embora desprovidos de obrigatoriedade, porquanto editados sob a forma de *soft law*, vêm constituindo, na prática, importantes iniciativas de harmonização internacional, apontando, segundo Miragem, para uma tendência de aprofundamento do processo de regulação internacional da atividade financeira<sup>50</sup>.

Na mesma linha, referindo-se à regulação da atividade bancária e financeira no Brasil, Bruno Meyerhof Salama registra que, a partir dos anos 1990, o conteúdo desta regulação se tornou mais técnico e as suas referências de análise se *internacionalizaram*. Passando a constituir um verdadeiro ordenamento jurídico setorial, o conjunto de regras

---

<sup>49</sup> Banco Central do Brasil, *Relatório de Administração* 2014, p. 24.

<sup>50</sup> Ver MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, pp. 83-92.

aplicáveis às instituições financeiras tende cada vez mais, segundo Salama, a se relacionar juridicamente com seus homólogos estrangeiros e com as regras e parâmetros regulatórios internacionais. Por funcionar conectada globalmente, a indústria bancária exige dos reguladores nacionais relativa uniformidade internacional, como condição da sua operabilidade<sup>51</sup>.

A gradativa construção, enfim, ao longo das últimas décadas, de um inequívoco arranjo internacional na área financeira composto por regras e organismos internacionais especificamente voltados à regulação do setor sob uma *perspectiva global* acabou por modificar a própria percepção interna de como os sistemas financeiros domésticos deveriam ser juridicamente ordenados. No caso brasileiro, conforme se verá, esse processo serviu também para que as autoridades administrativas financeiras nacionais, em especial o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, *reconfigurassem o seu papel institucional*, passando a adotar, crescentemente, como referencial de análise e como fundamento para a adoção de práticas e edição de normas internas, parâmetros e recomendações internacionais.

## **2 – ESPECIFICIDADES CONSTITUTIVAS DA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEA**

O conceito de soberania traz consigo a ideia de que, dentro dos seus limites territoriais, o Estado exerce poder político *supremo*, ou seja, um poder que não está limitado por nenhum outro na ordem interna. Traz igualmente consigo a ideia de que o poder político exercido pelo Estado é *independente*, na medida em que, na ordem internacional, não tem de acatar regras que não sejam voluntariamente aceitas, estando portanto em pé de igualdade com os poderes supremos de outros Estados. Pode-se dizer, nesse sentido, que a soberania exercida pelo Estado dentro dos seus limites territoriais é a ideia fundacional a partir da qual evoluiu o próprio Direito Internacional<sup>52</sup>, ainda hoje

---

<sup>51</sup> Ver 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. Nº 46 (2009).

<sup>52</sup> SHAW, Malcom N. *International Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003, p. 576.

determinante para a compreensão do alcance e do significado de uma ordem jurídica internacional.

A essa noção clássica de soberania<sup>53</sup>, no entanto, que pressupõe o monopólio dos órgãos internamente estabelecidos por um dado Estado soberano tanto para elaborar normas juridicamente vinculantes dentro do seu território quanto para fiscalizar a observância dessas normas, contrapõe-se um contexto de crescente *internacionalização* dos mercados e dos problemas, em que uma crescente complexidade do conhecimento técnico e a globalização dos meios de comunicação e de ação social, ao demandarem respostas estatais, colocam questionamentos sobre em qual nível de governo a regulação estaria mais bem alocada.

Tentativas de cooperação regulatória internacional entre autoridades nacionais de regulação financeira podem ser vistas, nesse contexto, como esforços para conter os efeitos de uma economia “desterritorializada”, na qual mercados internacionais desafiam a habilidade de governos locais para impor certos padrões normativos<sup>54</sup>. A resultante internacionalização da regulação frequentemente produz uma pluralidade de regimes regulatórios, baseados em diferentes normas. Além disso, quando a autoridade regulatória se encontra dispersa entre diferentes atores e níveis governamentais, modelos rígidos e hierárquicos de regulação costumam encontrar limitações naturais, o que conduz a uma maior ênfase em modelos regulatórios que privilegiam negociação e deliberações conjuntas.

Ganhou força, nesse cenário, a discussão acerca da cooperação internacional por meio de *redes regulatórias transgovernamentais*, regimes que envolvem um número de reguladores que, de modo concorrente, exercem impacto sobre uma dada matéria ou domínio. Estes reguladores podem estar espalhados tanto horizontal quanto verticalmente

---

<sup>53</sup> Francisco Rezek observa que a soberania não é apenas uma ideia doutrinária fundada na observação da realidade internacional “existente desde quando os governos monárquicos da Europa, pelo século XVI, escaparam ao controle centralizante do Papa e do Sacro Império romano-germânico”. Segundo Rezek, a soberania é hoje também uma afirmação do Direito Internacional positivo, “no mais alto nível de seus textos convencionais”, encontrando previsão expressa em documentos como a Carta da ONU (art. 2, § 1) e a Carta da OEA (art. 3, f), bem como servindo de norte à jurisprudência internacional, aí compreendida a Corte Internacional de Justiça, cuja produção jurisprudencial é “carregada de afirmações relativas à soberania dos Estados e à igualdade soberana que rege sua convivência”. REZEK, Francisco. *Direito Internacional Público: Curso Elementar*. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 224.

<sup>54</sup> BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 374.

por entre os sistemas jurídicos e podem procurar coordenar os seus esforços regulatórios de diferentes maneiras.

A cooperação internacional entre autoridades administrativa nacionais de regulação na área financeira – como bancos centrais, comissões de valores mobiliários e ministérios da fazenda – vem oferecendo, nas últimas décadas, um modelo singular de cooperação regulatória e supervisão conjunta em uma área extremamente sensível e sujeita a crises recorrentes, diferenciando-se da cooperação observada em outros campos por apresentar características próprias e um caminho específico de evolução, nos quais organismos internacionais *informalmente* constituídos têm ocupado um papel central.

Passa-se, portanto, a examinar alguns dos elementos e características centrais desse novo modelo de regulação global que, por razões históricas, políticas e econômicas acima já estudadas, acabou por prevalecer no universo financeiro. Um papel de destaque nesse modelo é exercido, conforme se verá, pelo que a literatura especializada classifica como *redes regulatórias*. Características fundamentais do modelo, por outro lado, como a opção por uma certa *informalidade* na constituição e atuação de organismos internacionais, assim como pelo emprego de instrumentos de *soft law* serão analisados, abordando-se, por fim, o fundamental protagonismo conferido, no arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional, à atuação de autoridades administrativas domésticas.

## **2.1 – INFORMALIDADE NA CONSTITUIÇÃO E ATUAÇÃO DE ORGANISMOS INTERNACIONAIS**

O Direito Internacional formal e suas estruturas tradicionais convivem e, em certos aspectos, estão sendo substituídos por processos *informais* de produção de normas internacionais, que envolvem novos atores, novos mecanismos e novos resultados. Esse fenômeno vem sendo abordado e analisado tanto por acadêmicos que se dedicam ao Direito Internacional Público como um todo quanto por estudiosos especificamente voltados à chamada Regulação Financeira Internacional. Os limites conceituais de como o Direito Internacional opera e de como irá operar no futuro vêm sendo debatidos e



modificados, à luz de um contexto descrito por Joost Pauwelyn como uma “virada rumo à informalidade”<sup>55</sup>.

A crescente adoção de processos informais de produção de normas internacionais, se por um lado oferece maior liberdade em relação à rigidez das estruturas por meio das quais atua o Direito Internacional Público tradicional, por outro lado traz novos desafios quanto ao desenvolvimento de mecanismos capazes de trazer maior legitimidade, transparência e capacidade de prestação de contas a um ambiente no qual a informalidade prevalece. Uma questão interessante é saber como os novos meios de produção de normas internacionais interagem com os meios tradicionais, quando esses novos meios passam a ser vistos como parte do Direito Internacional tradicional e como as cortes – domésticas e internacionais – vem percebendo e enfrentando esse fenômeno.

Diversamente do que ocorreu em outros campos, como o comércio internacional, o meio ambiente ou a proteção dos direitos humanos, a regulação das finanças internacionais têm evoluído, como já se viu, em larga medida à margem da atuação de organizações internacionais formalmente constituídas e da celebração de tratados internacionais abrangentes, negociados e assinados nos moldes do Direito Internacional Público clássico. Na área financeira, a cooperação internacional tem se notabilizado, ao contrário, por ter sido desenvolvida, nas últimas quatro décadas, em grande parte por organismos ou fóruns internacionais informalmente constituídos, bem como por produzir regras e padrões regulatórios internacionais representativos da chamada *soft law*, incapazes, assim, de vincular os seus destinatários do ponto de vista jurídico-formal. Uma relativa *informalidade* na produção de normas e no desenvolvimento da cooperação tem, por conseguinte, prevalecido na área.

Quando se fala, a propósito, em *informalidade* na produção de normas internacionais e mesmo nas interações desenvolvidas entre os agentes envolvidos na cooperação internacional, deve-se esclarecer que o termo é empregado para fazer referência a um certo afastamento dos meios tradicionais de produção do Direito

---

<sup>55</sup> Para uma análise aprofundada das implicações da informalidade para o Direito Internacional, ver PAUWELYN, J. *Informal International Law-making: framing the concept and research questions*. In: PAUWELYN, Joost; WESSEL Ramses; WOUTERS, Jan. (eds). *Informal International Lawmaking*. Oxford University Press, 2012, pp. 13-33.

Internacional, tanto em relação aos processos adotados, quanto em relação aos atores envolvidos e ao resultado produzido. Há *informalidade*, por exemplo, na cooperação internacional que é desenvolvida por autoridades públicas em um fórum diverso de uma organização internacional tradicional, conduzida por sujeitos diversos dos atores diplomáticos tradicionais e que não resulta, por fim, na produção de um tratado internacional formal ou mesmo de um compromisso capaz de obrigar juridicamente os envolvidos<sup>56</sup>.

Aplicada ao campo da regulação financeira internacional, a noção de informalidade traduz-se, por exemplo, no fato de que um organismo internacional que ocupa um papel central no arranjo internacional contemporâneo, como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, não é uma organização internacional tradicional. Além de não ter sido formalmente constituído por um tratado internacional que forneça base jurídica à sua atuação, enfatiza de modo expresso em sua carta constitutiva que *não possui nenhuma autoridade formal* de caráter supranacional<sup>57</sup>.

Da mesma forma, a *informalidade* expressa-se no fato de que, no âmbito do Comitê da Basileia – e o mesmo vale para outros organismos internacionais importantes, como o Conselho de Estabilidade Financeira – não é o Estado Brasileiro unitariamente considerado que se faz representar, mas sim uma de suas divisões internas, o Banco Central do Brasil, um ente, conforme já se frisou, dotado de personalidade jurídica de direito interno<sup>58</sup>, incapaz, nessa condição, de celebrar tratados internacionais juridicamente vinculantes que possam ser submetidos ao processo jurídico-político previsto na Constituição Brasileira para a internalização de acordos internacionais.

Uma outra manifestação da *informalidade* no arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional, por fim, é a afirmada *inexistência de força jurídica* das decisões tomadas por organismos internacionais como os já citados Comitê da Basileia para

---

<sup>56</sup> Sobre o tema, ver WESSEL, Ramses A. *Informal International Law-Making as a New Form of World Legislation?* International Organizations Law Review 8 (2011).

<sup>57</sup> Carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Disponível em: [www.bis.org](http://www.bis.org). Lê-se no original, em inglês: “I.3 – Legal Status: *The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force.*”

<sup>58</sup> O Banco Central do Brasil foi constituído pela Lei nº 4.595, de 1964, como uma autarquia federal, sendo, portanto, de acordo com o Código Civil Brasileiro, uma *pessoa jurídica de direito público interno* (art. 41, IV).

Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade Financeira. Ambos os organismos também enfatizam expressamente esse aspecto da sua atuação nas suas cartas constitutivas<sup>59</sup>, optando, portanto, pela adoção de instrumentos de *soft law* como standards, recomendações e guias de boas práticas.

Vale frisar, nesse sentido, que muito da produção normativa resultante da cooperação internacional entre autoridades públicas nacionais de regulação financeira não se enquadra na compreensão tradicional do processo de produção normativa do Direito Internacional clássico, na medida em que envolve novos instrumentos e atores, como as chamadas *redes regulatórias transgovernamentais*. O tipo de cooperação internacional desenvolvido por meio dessas redes é representativo de um novo modelo de regulação internacional, que abre novas perspectivas para o exercício da governança global e que, de acordo com Kanishka Jayasuriya, apresenta algumas características centrais<sup>60</sup>.

Trata-se, em primeiro lugar, de um modelo de cooperação conduzido por autoridades públicas estatais de regulação que agem, mesmo na esfera internacional, em nome próprio, e não em nome do Estado unitário soberano a que estão vinculadas<sup>61</sup>. Além disso, prevalece nesse modelo a opção por padrões e princípios gerais regulatórios que não são dotados de força jurídica vinculante, em detrimento de normas estritas de Direito Internacional. Finalmente, esse modelo de cooperação costuma contribuir para a emergência de um sistema de *implementação descentralizada* dos padrões e princípios regulatórios que produz.

---

<sup>59</sup> Carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Disponível em: [www.bis.org](http://www.bis.org). Lê-se no original, em inglês: “I.3 – Legal Status: The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force”. Quanto ao Conselho de Estabilidade Financeira, a sua Carta Constitutiva, embora regule a atuação do organismo internacional sob vários aspectos, assinala, expressamente, no seu art. 23, que não pretende criar quaisquer direitos ou obrigações jurídicas aos seus membros. No original, em inglês: “Art. 23 – Legal Effect: This Charter is not intended to create any legal rights or obligations”.

<sup>60</sup> JAYASURIYA, K. *Globalization, Law, and the Transformation of Sovereignty: the Emergence of Global Regulatory Governance*. Indiana Journal of Global Legal Studies, 1999, p. 453.

<sup>61</sup> É o que ocorre, no caso brasileiro, em relação ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, autarquias federais que, embora atuem em nome próprio na esfera internacional, compondo organismos como o Conselho de Estabilidade Financeira, são dotadas apenas de personalidade jurídica de direito público interno (art. 41, IV, do Código Civil Brasileiro), não possuindo, portanto, personalidade jurídica de Direito Internacional.

Há, nesse sentido, 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 ao que classifica como uma complexa teia de redes informais interconectadas umas com as outras: redes dentro de redes e redes formadas a partir de outras redes. Seria a partir dessa peculiar arquitetura que um novo sistema de regulação financeira internacional poderia ser identificado<sup>62</sup>.

Norton observa, a propósito, que não existe propriamente um sistema financeiro internacional ou global no sentido de um sistema formalmente 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 financeira, 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 Estado soberano 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 Estados ou que não considere, conjuntamente, todos os vários tipos e segmentos de mercados e instituições financeiras internamente operantes.

O modo de funcionamento de diferentes instituições, atores e instrumentos financeiros teria, portanto, se tornado tão inter-relacionado que ações regulatórias passaram a exigir abordagens cooperativas multilaterais, que ultrapassam as fronteiras nacionais. Norton esclarece, contudo, que não se pode ainda falar na existência de *autoridades internacionais* de regulação financeira em sentido estrito, assim como seria equívoco, da mesma forma, mencionar-se a existência de verdadeiras *normas financeiras internacionais*, apesar da crescente necessidade de colaboração entre os países nessa área.

---

<sup>62</sup> 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, pa. 175-204, p. 176.

O que existe atualmente são apenas recomendações e parâmetros regulatórios internacionais de caráter não-vinculante (*standards*), 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 regulatórias* que apresentam duas características centrais: a ausência de uma estrutura centralizada de tomada de decisões e a prevalência de uma cooperação informal entre autoridades nacionais de regulação.

Anne-Marie Slaughter, pioneira no estudo desse modelo regulatório, ao qual chegou a atribuir a capacidade de instituir uma “nova ordem internacional”, define as *redes regulatórias* 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”<sup>63</sup>.

Para Pierre Hughes Verdier, que também se dedicou ao tema, as redes regulatórias transgovernamentais 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 participantes<sup>64</sup>.

Ao identificar as características e objetivos principais dessas redes, David Zaring observa que, apesar da atuação internacional, seus membros não são os Estados soberanos unitariamente considerados, mas sim entes dotados de personalidade jurídica de direito interno, órgãos ou agências nacionais de regulação. As redes não possuem personalidade

---

<sup>63</sup> SLAUGHTER, Anne-Marie, *A New World Order*, Princeton University, 2004, p. 14.

<sup>64</sup> VERDIER, Pierre-Hughes. *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*. Yale Journal of International Law, v. 34, n. 113, 2009. p. 118. Sobre o conceito e a evolução das redes regulatórias transgovernamentais, ver também 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. 1-92. Sobre os limites do modelo de redes transgovernamentais, confira-se PAN, Eric. *Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks*. Chicago Journal of International Law, n. 11, 2010, p. 243-284.

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 criam obrigações jurídicas internacionais e não estão sujeitas aos processos de incorporação aos ordenamentos jurídicos internos aplicáveis aos tratados internacionais<sup>65</sup>.

Não há, todavia, 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 transgovernamentais, mantêm a palavra final e o controle sobre a regulação dos sistemas financeiros nacionais.

A recente Crise Financeira Internacional de 2007-2008, não apenas por sua magnitude, mas também em razão de seus efeitos terem sido sentidos em economias centrais, renovou a atenção da academia para a relevância da regulação financeira internacional e deu início a um amplo debate sobre a necessidade de reformas regulatórias<sup>66</sup>. Em reação à crise, um novo arranjo internacional – representativo da especificidade do modelo de cooperação prevalecente na área financeira – foi estabelecido por chefes de Estado reunidos sob o amparo do G-20.

Nesse novo arranjo internacional de cooperação regulatória, atribuiu-se ao então renomeado Conselho de Estabilidade Financeira – um organismo de difícil classificação à luz das categorias tradicionais do Direito Internacional Público – a missão de, em prol da estabilidade financeira global, coordenar no âmbito internacional o trabalho conjunto

---

<sup>65</sup> Para um apanhado das principais características das redes regulatórias transgovernamentais, além do já citado artigo de Kal Raustiala, ver ZARING, David. *Informal Procedure, Hard and Soft*, in *International Administration*. Chicago Journal of International Law, v. 5, n. 547, 2005.

<sup>66</sup> Embora o tema jamais tenha deixado de merecer consideração pela doutrina especializada, a crise financeira ampliou substancialmente a produção acadêmica na área. Podem ser mencionados como ilustrativos desse fenômeno tanto a publicação de uma edição especial do Journal of International Economic Law (JIEL) integralmente voltada ao papel a ser desempenhado pelo Direito Internacional na Regulação Financeira e em Assuntos Monetários (*The Quest for International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, JIEL, v. 13, n. 3, setembro de 2010), como o recente lançamento, pela Oxford University Press, de um periódico especializado na matéria (Journal of Financial Regulation), cujo primeiro volume começou a ser publicado em 2015.

de autoridades nacionais de regulação financeira e de organismos internacionais, com o objetivo de desenvolver, promover e implementar políticas regulatórias efetivas na área financeira<sup>67</sup>.

A partir desse novo arranjo institucional, que pode, como se viu, ser doutrinariamente conceituado como formador de uma *rede regulatória transgovernamental*, entes de natureza tão diversa como o FMI, uma organização internacional formalmente constituída por tratado internacional e integrada por 189 Estados-membros, e o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, um fórum informal que reúne atualmente supervisores bancários de 28 países, vêm trabalhando de modo articulado com autoridades nacionais de regulação financeira, como bancos centrais e ministérios da fazenda, na elaboração de padrões regulatórios, recomendações e guias de boas práticas em temas de elevada complexidade e especificidade técnica, tais como sistemas de pagamento, câmaras de liquidação e compensação, mecanismos de resolução bancária, práticas remuneratórias em instituições financeiras e acordos de adequação de capital.

Vale notar que a atuação desses organismos internacionais que compõem o arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional marcou de modo significativo o processo de *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional. Conforme será exposto no decorrer do presente trabalho, o arranjo regulatório internacional contemporâneo propiciou que autoridades administrativas internas como o Banco Central do Brasil viessem, ao longo dos anos, a se envolver crescentemente com atividades internacionais como a realização de encontros periódicos, o intercâmbio permanente de informações e mesmo a gradativa participação na discussão e elaboração de padrões regulatórios globais, oferecendo assim a essas autoridades administrativas um protagonismo até então inédito no cenário internacional.

---

<sup>67</sup> Sucessor do Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum*), o Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*) é um organismo internacional cujos membros não são os Estados propriamente ditos (sujeitos detentores de personalidade jurídica de Direito Internacional Público), mas sim as próprias autoridades nacionais de direito interno responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira nesses Estados, como bancos centrais e ministérios de finanças. Além disso, a carta constitutiva do organismo internacional – que não se constitui, a rigor, em um tratado internacional – prevê expressamente no seu art. 23 que “não tem o propósito de criar quaisquer direitos ou obrigações de caráter jurídico”.

Dessa forma, o arranjo regulatório consolidado internacionalmente não apenas ofereceu estímulos decisivos à *internacionalização* da ordenação do sistema financeiro brasileiro, na medida em que a associação aos *standards* internacionais passou a conferir credibilidade e força reputacional às normas internas, como também auxiliou os entes públicos internos a *reconfigurarem a o seu papel institucional*, afirmando, tanto material quanto discursivamente, uma autonomia e independência técnica que a legislação em vigor formalmente não lhes conferia. Contribuiu, com isso, para que órgãos como o Banco Central do Brasil pudessem se ajustar ao modelo de regulação financeira prevalecente no direito comparado e passassem a ser percebidos, no plano interno, como verdadeiras *autoridades de regulação*.

Tanto pela sua importância quanto pelas especificidades de suas constituições, objetivos e atuações, merecem análise mais detida três dos organismos componentes do atual arranjo regulatório internacional de regulação financeira: o Fundo Monetário Internacional, o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade Financeira.

### **2.1.1 – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL**

O Fundo Monetário Internacional é uma organização internacional criada em 1945 por meio de tratado internacional celebrado na conferência das Nações Unidas realizada em Bretton Woods, nos Estados Unidos. Trata-se de uma organização internacional criada de acordo com os ditames do Direito Internacional Público<sup>68</sup>, tendo o seu convênio constitutivo sido incorporado ao ordenamento jurídico brasileiro por meio da promulgação do Decreto nº 21.177, de 27 de maio de 1946. Desde a criação do Fundo, o documento original já sofreu alterações, tendo a quinta e sexta emendas ao convênio constitutivo sido recentemente promulgadas, em 21 de julho de 2011, por meio do Decreto nº 7.532 da Presidência da República.

---

<sup>68</sup> Dotada, segundo o Artigo IX, Seção 2, do seu convênio constitutivo, de personalidade jurídica de Direito Internacional.



Contando com 189 Estados Membros, o FMI trabalha atualmente para incentivar a cooperação monetária global, para garantir a estabilidade financeira, facilitar o comércio internacional, promover o pleno emprego e o crescimento econômico sustentável e reduzir a pobreza no mundo. Para a consecução de tarefas tão amplas, o Fundo é financiado, principalmente, por quotas subscritas pelos Estados Membros, as quais procuram refletir a importância relativa de cada Estado Membro na economia mundial e são determinantes no processo decisório da organização internacional<sup>69</sup>.

Uma das principais atividades desempenhadas pelo Fundo Monetário Internacional é o monitoramento do sistema monetário internacional e o acompanhamento das políticas econômicas e financeiras internas dos seus 189 Estados Membros. Essa atividade de monitoramento (*surveillance*) é realizada tanto a partir de uma perspectiva global quanto a partir da perspectiva individual de cada Estado. Ao desempenhá-la, mediante a condução de estudos, a realização de visitas aos países e a elaboração de relatórios periódicos, o Fundo procura identificar a existência de possíveis riscos à estabilidade econômica e financeira, assim como alertar os Estados Membros em relação à necessidade de ajustes na condução de suas políticas domésticas.

Outra importante atividade desempenhada pelo FMI é a realização de empréstimos (*lending*) a Estados Membros que estejam passando por dificuldades nas suas balanças de pagamentos. A partir de uma solicitação formulada por um Estado Membro, a organização internacional pode conceder empréstimos de diferentes características, cuja viabilização está, em determinadas circunstâncias, condicionada ao comprometimento do país solicitante com a adoção de medidas econômicas específicas, voltadas à solução do problema na sua balança de pagamentos<sup>70</sup>.

Por fim, uma terceira atividade também desempenhada pelo FMI é a prestação de assistência técnica e treinamento (*capacity development*) aos Estados Membros, auxiliando-os na elaboração de melhores políticas econômicas e na condução mais

---

<sup>69</sup> Art. XII, Seção 5 do convênio constitutivo.

<sup>70</sup> Os empréstimos oferecidos pelo FMI variam conforme o tipo de problemas por que passa o Estado solicitante e dividem-se, basicamente, entre aqueles empréstimos associados a certos condicionantes (*concessional lending*), ou seja, condicionados ao comprometimento do Estado solicitante quanto à adoção de reformas estruturais e políticas macroeconômicas acordadas com o Fundo, e aqueles cuja concessão não está condicionada a esse tipo de comprometimento do Estado solicitante (*non concessional lending*).

eficiente de assuntos de ordem financeira mediante o fortalecimento da capacitação pessoal e institucional.

Vale notar, no entanto, que, ao longo das décadas, a organização internacional mudou constantemente o foco de sua atuação, sempre respondendo às necessidades e transformações da economia mundial. Logo após sua criação, o FMI tinha como função primordial auxiliar na reconstrução das economias nacionais devastadas pela Segunda Guerra Mundial, monitorando assim o sistema monetário internacional para assegurar a estabilidade das taxas de câmbios e encorajar seus Estados Membros a eliminarem restrições cambiais prejudiciais ao comércio mundial. Em seguida ao colapso do sistema de taxas fixas de câmbio no ano de 1971, todavia, o Fundo mudou seu foco, passando a auxiliar Estados Membros a superarem problemas como, por exemplo, a crise do petróleo na década de 1970, as crises da dívida na década de 1980 e a transição das antigas economias socialistas para economias de mercado na década de 1990. A recente Crise Financeira Mundial de 2007-2008 trouxe novos desafios para a organização internacional, obrigando-a a, constantemente, repensar seu papel na ordem econômica internacional<sup>71</sup>.

### **2.1.2 – COMITÊ DA BASILEIA PARA SUPERVISÃO BANCÁRIA**

Embora o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária seja um organismo internacional sob vários aspectos diverso do Fundo Monetário Internacional, sua origem está associada a um evento marcante na história do próprio FMI: a ruptura, em 1973, do sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods. Foram as consequências dessa ruptura, em especial o “contágio” dos efeitos das crises financeiras que a sucederam entre bancos e instituições financeiras de diferentes países, que levaram representantes das autoridades de regulação financeira do chamado G-10, um grupo composto por países

---

<sup>71</sup> Sobre as funções exercidas pelo Fundo Monetário Internacional e as transformações por que passou desde a sua criação, ver LOWENFELD, Andreas F. *International Economic Law*. Oxford: Oxford University Press, 2008. p. 601-666. Para uma defesa do aprofundamento dessas transformações, no sentido de que o FMI passe a exercer um papel maior de “autoridade financeira global”, confira-se LASTRA, Rosa M. *The Role of the IMF as a Global Financial Authority*. *European Yearbook of International Economic Law*. v. 2, 2011, p. 121-135.

ricos e industrializados, a se reunirem na cidade suíça da Basileia para constituir um fórum informal para a cooperação permanente em assuntos relacionados à regulação e supervisão bancária.

Criado em 1974, o Comitê da Basileia pode ser apontado como precursor de um modelo de arranjo institucional que viria a ganhar força nas décadas seguintes, tornando-se emblemático da singularidade da cooperação internacional desenvolvida em assuntos de ordem econômico-financeira. Suas diferenças com o Fundo Monetário Internacional, uma organização internacional não apenas mais antiga, mas sobretudo representativa do modelo tradicional do Direito Internacional Público clássico, ilustram as peculiaridades desse modelo de desenho institucional inaugurado pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, posteriormente seguido por outros organismos internacionais atuantes na regulação financeira internacional.

Ao invés de ser constituído, como o FMI, por um tratado internacional que – ao ser assinado e ratificado pelos Estados Membros – confere à organização internacional personalidade jurídica de Direito Internacional (e, portanto, capacidade para titularizar direitos e assumir obrigações na ordem jurídica internacional), o Comitê da Basileia atua, desde a sua origem, a partir de uma base eminentemente informal: seu estatuto constitutivo afirma, de modo expresso, que o Comitê não possui nenhuma “autoridade supranacional formal”, registrando, igualmente, a ausência de força jurídica das decisões tomadas pelo organismo internacional<sup>72</sup>.

Também ao contrário do FMI, cujo número atual de Estados Membros (189 países) ilustra a pretensão de representatividade global da organização internacional, o Comitê da Basileia funcionou ao longo de mais de três décadas com um número extremamente reduzido de membros, pouco mais do que uma dezena de representantes dos bancos centrais dos países mais ricos e desenvolvidos do mundo. Foi apenas recentemente, em 2009, que o Comitê ampliou o número de membros, tendo, ainda assim, mantido uma composição elitista, excludente e limitada: somente 28 países encontram-se, atualmente, representados no organismo internacional, não obstante as recomendações

---

<sup>72</sup> Estatuto constitutivo do Comitê da Basileia, art. I.3.

e padrões regulatórios que edite sejam endereçados a todos os sistemas financeiros do mundo<sup>73</sup>.

É a natureza das regras produzidas pelo Comitê, no entanto, que talvez caracterize seu principal traço distintivo em relação ao modelo tradicional de normas do Direito Internacional Público. O Comitê da Basileia – e a regulação financeira internacional contemporânea como um todo, pode-se dizer – apresenta uma clara predileção pelo uso de instrumentos de *soft law*, desprovidos da capacidade de vincular juridicamente os seus destinatários<sup>74</sup>. O estatuto constitutivo do organismo internacional, conforme acima já se salientou, é claro nesse sentido, enfatizando a ausência de força jurídica das suas decisões e amparando-se, por outro lado, apenas no compromisso assumido por cada um de seus membros perante os demais (sem, contudo, previsão em tratado internacional ou outro tipo de formalização jurídica) de implementar e aplicar os *standards* e padrões regulatórios produzidos pelo Comitê nos seus ordenamentos jurídicos internos, dentro de um cronograma informalmente acordado com o organismo internacional<sup>75</sup>.

A informalidade do Comitê e a ausência de força jurídica das recomendações, diretrizes e padrões regulatórios que produziu ao longo dos seus mais de quarenta anos de existência não impediu, entretanto, que tais documentos viessem a ter ampla

---

<sup>73</sup> O fato de, até recentemente, somente representantes de economias ricas integrarem o Comitê (problema apenas parcialmente resolvido com a inclusão, em 2009, de representantes de economias emergentes), de uma parte significativa de suas reuniões e decisões serem tomadas sem maiores preocupações procedimentais com a publicidade e a transparência e, ainda, de o processo de implementação de suas recomendações nos ordenamentos jurídicos domésticos se desenvolver, em larga medida, à margem dos parlamentos nacionais suscita uma série de críticas – de maior ou menor intensidade – presentes tanto na produção acadêmica sobre o tema quanto em documentos vinculados a organizações internacionais como a ONU. Para uma síntese das críticas feitas no âmbito da academia, confira-se o trabalho de David Zaring, em especial o já citado *International Law by Other Means: the Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations*, Texas International Law Journal, v. 33, n. 281, 1998. Para uma crítica contundente feita no âmbito das Nações Unidas, confira-se o *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, relatório elaborado em 2009 por uma equipe de especialistas liderada pelo economista Joseph E. Stiglitz.

<sup>74</sup> Para um estudo detalhado sobre o papel dos instrumentos de soft law na formação do Direito Internacional, ver NASSER, Salem Hikmat. *Fontes e Normas do Direito Internacional: um Estudo sobre a Soft Law*. São Paulo: Atlas, 2005, p. 61.

<sup>75</sup> Bruno Miragem esclarece, a esse respeito, que os padrões regulatórios internacionais são fontes *mediatas* do direito bancário brasileiro, uma vez que não possuem, a rigor, vigência, mas fundamentam a edição de normas internas (como resoluções do Conselho Monetário Nacional - CMN ou circulares do Banco Central - BACEN) para lhes dar execução. Em nível nacional, portanto, a regulação financeira está firmemente associada às definições previstas em padrões regulatórios internacionais. O caráter cogente das normas internas, no entanto, decorre da competência atribuída por lei a órgãos como o CMN e o BACEN, que podem adotar ou não os padrões ajustados internacionalmente. MIRAGEM, *op. cit.* p. 91.

aceitação<sup>76</sup>, tendo vários deles – como, por exemplo, os influentes acordos da Basileia – sido implementados, ainda que em graus diversos, em escala praticamente global<sup>77</sup>.

### 2.1.3 – CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

A criação do Conselho de Estabilidade Financeira e a progressiva – porém limitada – formalização de seu arranjo organizacional demonstram tanto as tendências contemporâneas da regulação financeira internacional quanto um aspecto determinante da evolução do cenário regulatório na área: a reação a crises financeiras como o principal elemento transformador dos arranjos regulatórios vigentes no âmbito internacional<sup>78</sup>.

Assim como o Fundo Monetário Internacional foi estabelecido como organização internacional na década de 1940 em resposta à devastação e desordem econômica causadas pela Segunda Guerra Mundial e a criação do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária na década de 1970 está associada às crises bancárias internacionais que sucederam a ruptura do regime internacional de taxas de câmbio fixas estabelecido em *Bretton Woods*, o estabelecimento do Conselho de Estabilidade Financeira e o seu

---

<sup>76</sup> Apesar do reduzido número de membros do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, atualmente mais de 100 países já incorporaram à sua regulação doméstica diretrizes normativas e recomendações emanadas desse organismo internacional. Para um estudo abrangente das razões para a efetividade de normas de soft law na área financeira, confira-se BRUMMER, Chris. *Soft Law and Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*. Cambridge University Press, 2011.

<sup>77</sup> Sobre o processo de implementação dos Acordos da Basileia, confira-se SADDI, Jairo. *Crise e Regulação Bancária*. São Paulo: TextoNovo, 2001, p. 102. Para a implementação dos Acordos nos EUA, confira-se, em relação a Basileia I e II, BARR, Michael S. e MILLER, Geoffrey P. *Global Administrative Law: the View from Basel*, *The European Journal of International Law*, v. 17, n. 1, 2006, p. 15-46; em relação a Basileia III, LYNGEN, Narissa. *Basel III: Dynamics of State Implementation*. *Harvard International Law Journal*, v. 53, n. 2, 2012, p. 521-535. Em relação, por outro lado, à implementação de *standards* financeiros no âmbito regional europeu, confira-se BERTEZZOLO, Giulia. *The European Union Facing the Global Arena: Standard-Setting Bodies and Financial Regulation*, *European Law Review* 34.2, 2009, p. 267-277. Para se constatar, por fim, a presença das recomendações do Comitê da Basileia em normas do Mercosul, consulte-se a Decisão do Conselho Mercado Comum nº 10/93, por meio da qual os Estados Partes, objetivando a harmonização de suas legislações internas, decidiram “adotar para seus sistemas financeiros os princípios e normas básicos estabelecidos pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, para a fixação dos níveis mínimos de capital com base nos ativos de risco”.

<sup>78</sup> Sobre o desenvolvimento de uma regulação prudencial na área financeira como reação à ocorrência de crises periódicas, ver SADDI, Jairo. *op. cit.*, 2001, p. 93. Ver também LASTRA, Rosa Maria. *Banco Central e Regulamentação Bancária*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000, p. 61.

fortalecimento institucional estão firmemente relacionados à resposta regulatória decorrente da eclosão da Crise Financeira Internacional de 2007-2008<sup>79</sup>.

Em novembro daquele ano, os chefes de Estado do G-20 – grupo formado por países ricos e emergentes, representativo de uma significativa parcela da economia mundial – anunciou, no âmbito de uma série de medidas para o enfrentamento da pior crise financeira que o mundo experimentava em décadas, a necessidade de expansão do número de membros do então chamado Fórum de Estabilidade Financeira (um organismo informal composto apenas por países ricos), bem como sua transformação em um ente internacional dotado de capacidade institucional para reunir autoridades nacionais de regulação financeira (como ministérios da Fazenda, bancos centrais e comissões de valores mobiliários), organismos internacionais formuladores de padrões regulatórios (como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária) e instituições financeiras internacionais (como o FMI e o Banco Mundial), permitindo assim o enfrentamento conjunto de vulnerabilidades sistêmicas e a formulação e implementação de políticas eficientes de regulação e supervisão voltadas à manutenção da estabilidade financeira<sup>80</sup>.

O Conselho de Estabilidade Financeira foi, portanto, estabelecido em abril de 2009 como sucessor do Fórum de Estabilidade Financeira, tendo seu estatuto constitutivo sido endossado pelos chefes de Estado do G-20 reunidos no Encontro de Pittsburgh. O novo organismo internacional, concebido para desempenhar um papel-chave na regulação financeira internacional, passou, desde o seus primeiros anos, por um processo de gradativo fortalecimento institucional, que o transformou de um ente com atuação informal nos moldes do Comitê da Basileia em uma associação sem fins lucrativos formalmente constituída de acordo com a lei suíça (dotada, portanto, de personalidade jurídica de direito interno).

---

<sup>79</sup> Para um apanhado das reformas implementadas no Brasil como reação à Crise Financeira Global, ver NOVAIS E SILVA, Leandro. *Evolução da Regulação Bancária e Crise Financeira de 2008/2009: o Banco Central do Brasil e as novas medidas pós-crise*. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. v. 7, n. 2, dezembro de 2013, p. 19-48.

<sup>80</sup> Para uma investigação detalhada sobre o modo como atua o Conselho de Estabilidade Financeira, bem como sobre sua interação com o G-20 e outros organismos internacionais atuantes na regulação financeira internacional, ver GADINIS, Stavros. *The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation*. Texas International Law Journal. V. 48, N. 2, p. 158-175.

A atividade do Conselho de Estabilidade Financeira consiste em, basicamente, monitorar e fazer recomendações sobre o sistema financeiro global. O organismo atua na promoção da estabilidade financeira internacional coordenando autoridades nacionais e outros organismos internacionais no desenvolvimento conjunto de políticas e padrões regulatórios para o setor. Sua atuação ilustra, igualmente, a clara opção pelo uso de *soft law* desprovida de força jurídica vinculante. De acordo com o Conselho de Estabilidade Financeira, o ente opera por meio da “persuasão moral” e pela “pressão dos pares”, estabelecendo políticas internacionalmente acordadas e padrões regulatórios mínimos que os seus membros se comprometem a implementar em seus ordenamentos jurídicos domésticos.

## **2.2 – PREVALÊNCIA DA *SOFT LAW* NA REGULAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL**

Pode-se dizer que em poucas áreas a *soft law* foi tão bem-sucedida quanto no campo da regulação financeira internacional. Atualmente, praticamente todo o banco, independentemente do seu tamanho ou do lugar do mundo onde esteja sediado, submete-se a exigências de capitalização razoavelmente similares, experimenta vedações em larga medida comuns relativamente às operações que pode ou não realizar e será fiscalizado de um modo que, em relação aos métodos e ferramentas empregados, é sob vários aspectos universal<sup>81</sup>. Esse quadro revela o sucesso de um conjunto de regras globais que não foram negociadas por diplomatas nem criadas por tratados ou pelo costume internacional.

Douglas W. Arner e Michael W. Taylor observam, nesse sentido, que, desde o estabelecimento, em 1974, do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, 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. 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 regulatórios internacionais mínimos (*minimum*

---

<sup>81</sup> ZARING, David. *Legal Obligation in International Law and International Finance*. Cornell International Law Journal, V. 48, 2015, p. 178.

*standards*) desprovidos de força jurídica vinculante, cuja adoção nos países é estimulada por mecanismos de “persuasão moral”<sup>82</sup>.

Ao descreverem esse sistema de padrões regulatórios financeiros internacionais, Arner e Taylor apontam as seguintes características-chave<sup>83</sup>:

- (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;
- (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 e melhores práticas de governança corporativa, assim como de 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 é composto, de acordo com Arner e Taylor, por quatro níveis distintos, incorporando uma série de organismos internacionais. No primeiro nível, ocorre 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, um processo de natureza substancialmente técnica. Após a crise, o G-20 colocou o Conselho de Estabilidade Financeira no centro da cooperação regulatória internacional,

---

<sup>82</sup> Ver ARNER, Douglas; 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, Vol. 32, pp. 488-513, 2009.

<sup>83</sup> ARNER, Douglas; TAYLOR, Michael W., Op. Cit. p. 493.



coordenando a ação de outros organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

No terceiro nível, ocorre a implementação desses padrões regulatórios internacionais nos ordenamentos jurídicos nacionais, um processo de cunho interno, realizado pelas autoridades nacionais de regulação financeira. É oportuno destacar, no entanto, que são as mesmas autoridades nacionais que elaboram e negociam os *standards* no plano internacional que se comprometem a incorporá-los aos seus ordenamentos jurídicos domésticos.

O quarto nível, por fim, coloca o seu foco no monitoramento da implementação dos padrões regulatórios, uma tarefa desempenhada por organismos internacionais como o FMI e o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por intermédio de mecanismos como, por exemplo, os Relatórios sobre a Observância de Padrões e Códigos (ROSCs) e os Programas de Avaliação sobre o Setor Financeiro (FSAPs), ambos conduzidos pelo FMI, e o Programa de Avaliação de Consistência Regulatória (RCAP), este último conduzido pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

Mesmo afirmando a existência desse verdadeiro sistema de padrões regulatórios financeiros internacionais, Arner e Taylor enfatizam 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. São as autoridades internas dos Estados, e não os organismos internacionais atuantes na área financeira, que detém o poder político e a capacidade jurídico-normativa para estabelecerem regras formais e para exigirem das instituições financeiras a sua observância.

No campo da regulação financeira internacional, além disso, disposições formais constantes de tratados internacionais costumam ter um papel apenas secundário. O artigo IV do convênio constitutivo do Fundo Monetário Internacional serve, por exemplo, de amparo às ações de monitoramento realizadas pela organização internacional nos sistemas financeiros dos Estados membros, ao passo que o artigo 2.º do Quinto Protocolo (que versa sobre serviços financeiros) do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS) da Organização Mundial do Comércio expressamente preserva a possibilidade

de um Estado Membro adotar medidas por “razões prudenciais” no seu sistema financeiro.

Grande parte dos parâmetros regulatórios que definem as regras internacionais a serem atualmente observadas pelos Estados em relação aos seus sistemas financeiros, entretanto, é elaborada por organismos internacionais por meio de instrumentos de *soft law*. O próprio estatuto do Comitê da Basileia enfatiza, nesse sentido, no seu artigo 3, que, além de o Comitê não possuir “nenhuma autoridade formal supranacional”, suas decisões “não possuem força jurídica”, contando apenas com o compromisso que seus membros assumem perante os demais de implementá-las internamente.

O estatuto do Comitê da Basileia especifica, inclusive, as espécies de instrumentos de *soft law* que emprega na sua missão institucional de promover a estabilidade financeira e fortalecer práticas de regulação e supervisão bancária em todo o mundo. De acordo com os artigos 12, 13 e 14 do documento, esses instrumentos de *soft law* podem ser *standards*, diretrizes ou melhores práticas.

*Standards* são “exigências mínimas” elaboradas pelo Comitê da Basileia na área da supervisão e regulação prudencial de instituições financeiras. Devem ser implementados pelos membros do Comitê nos seus ordenamentos jurídicos internos “conforme os respectivos processos nacionais de produção normativa” (art. 12). Diretrizes, por outro lado, têm o propósito de complementar os standards, fornecendo elementos adicionais para auxiliar o processo de implementação (art. 13). Melhores práticas, por fim, são descrições de práticas que já vêm sendo atualmente observadas, divulgadas pelo Comitê com o propósito de promover um entendimento comum entre os seus membros (art. 14).

Pode-se, nesse ponto, indagar as razões que justificam essa prevalência do uso de instrumentos de *soft law* no campo da regulação financeira internacional. Por que não houve, nessa área, a celebração de tratados internacionais multilaterais abrangentes especificamente voltados à regulação e supervisão de instituições financeiras, se essa é a ferramenta clássica que o Direito Internacional Público oferece para a resolução de questões de dimensão transnacional?

Há, afinal, certas vantagens na utilização de acordos formalmente celebrados. Seus termos, por exemplo, costumam ser detalhadamente delineados (eliminando, assim, problemas decorrentes da vagueza e da imprecisão na regulação das matérias) e a adesão dos Estados signatários às suas disposições é claramente definida, havendo, inclusive, a previsão de mecanismos específicos para a resolução de controvérsias.

Uma das explicações para o emprego da *soft law* na área financeira está na relativa facilidade com que esses instrumentos informais podem ser elaborados, em oposição às dificuldades que frequentemente envolvem a celebração formal de tratados internacionais. Estes últimos costumam envolver longas e custosas negociações entre os corpos diplomáticos dos países, dependem geralmente da assinatura dos chefes de Estado e, mesmo depois de assinados, são em regra submetidos a um processo de ratificação interna – de desfecho incerto – que envolve a submissão do texto dos tratados assinados à aprovação dos parlamentos nacionais.

Instrumentos de *soft law* como *standards*, diretrizes e melhores práticas, por outro lado, podem ser diretamente negociados por autoridades administrativas com grande experiência e conhecimento técnico sobre as respectivas áreas de atuação, que frequentemente compartilham visões semelhantes sobre problemas comuns a serem enfrentados mediante uma resposta internacionalmente articulada. Essas autoridades administrativas podem, além disso, atuar com controle praticamente exclusivo sobre o processo e seu resultado, afastando-o por conseguinte de interferências e fiscalização externos.

A *soft law* oferece, igualmente, uma flexibilidade que os tratados multilaterais formalmente celebrados não apresentam. Em razão da informalidade na elaboração dos instrumentos, estes podem ter os seus termos modificados com maior agilidade, adaptando-se permanentemente às alterações que ocorrem nas matérias reguladas internacionalmente. Isso pode constituir uma vantagem significativa na abordagem regulatória a ser empregada em áreas de constantes e rápidas transformações como o universo financeiro.

O “custo soberano” envolvido em arranjos de *soft law*, por fim, também é menor. Sempre que um Estado adere formalmente a um compromisso internacional, está, de certa

forma, cedendo pelo menos em parte uma parcela do seu poder de regular internamente a matéria objeto do acordo internacional. Ao aderir a uma abordagem internacional compartilhada, o Estado perde uma parte da possibilidade de formular sua própria política regulatória interna, conforme as preferências, necessidades e especificidades nacionais.

Esse “custo soberano”, contudo, é atenuado em arranjos de *soft law*, na medida em que é mais fácil adapta-los às exigências nacionais, preservando-se assim a discricionariedade regulatória das autoridades domésticas. Além disso, a desobediência aos preceitos acordados não costuma vir acompanhada da possibilidade de aplicação de sanções formais ou retaliações e, ainda, a opção extrema pela ruptura com os compromissos assumidos internacionalmente costuma ser menos gravosa do ponto de vista político e jurídico, não se podendo, a rigor, falar no descumprimento de obrigações jurídicas internacionais.

Essas razões explicam, ao menos em parte, por que prevaleceu o uso de instrumentos de *soft law* na regulação financeira internacional. É interessante notar, no entanto, que essas mesmas características representativas de certas vantagens podem também se revelar problemáticas em certas circunstâncias. Assim, a acima observada maior facilidade de descumprimento ou ruptura em relação aos compromissos acordados internacionalmente por meio de instrumentos de *soft law* pode ser, por exemplo, insuficiente para evitar – ou pode mesmo estimular – a adoção de comportamentos oportunistas, em que Estados seguem as regras acordadas de modo casuístico, obedecendo-as apenas quando lhes for concretamente conveniente e abandonando-as, sem maiores consequências, quando enxergar desvantagens.

Da mesma forma, a maior preservação da discricionariedade regulatória das autoridades nacionais e a maior facilidade de modificação dos termos dos acordos alcançados por meio da *soft law* pode significar a formulação de compromissos muito vagos e pouco duradouros, gerando instabilidade e insegurança jurídica. Tratados multilaterais formalmente celebrados são, nesse sentido, mais sólidos e trazem maior segurança quanto aos seus termos e sua vigência efetiva.

Por fim, há outro fator que deve ser ressaltado quando este tema é abordado. Embora seja possível realçar argumentativamente tanto as vantagens quanto as

desvantagens, do ponto de vista racional, da opção por instrumentos de *hard law* ou de *soft law*, não se pode perder de vista que, como já foi abordado neste trabalho, a prevalência da segunda no universo financeiro decorre, em boa medida, de circunstâncias históricas.

Quando a ordem internacional econômica estabelecida no pós-Segunda Guerra Mundial foi concebida, a ordenação internacional da regulação e supervisão de instituições financeiras não era vista como uma prioridade. Ao contrário, os arquitetos do Sistema de *Bretton Woods* anteviram um arranjo no qual o comércio de bens e serviços deveria ser estimulado e regrado internacionalmente, assim como as relações monetário-cambiais entre os países. Os sistemas financeiros nacionais, todavia, eram vistos como assuntos de alçada exclusivamente doméstica.

Foi apenas com o advento da globalização financeira, já a partir da década de 1970, que a regulação e supervisão de instituições financeiras, bem como a prevenção de crises financeiras, passaram a ser encarados como problemas regulatórios de dimensão transnacional. A esta altura, todavia, a oportunidade para a criação de regimes multilaterais formais como os que vieram a prevalecer no campo da regulação do comércio internacional e das relações monetário-cambiais já havia sido perdida. Os principais – e exclusivos – responsáveis pela manutenção da estabilidade financeira eram, na época, as autoridades administrativas internas dos países, como os seus bancos centrais. Levando-se em conta que estes não tinham – e continuam a não ter – capacidade para a celebração formal de tratados internacionais, a opção pela adoção de instrumentos de *soft law* foi, em larga medida, também uma imposição ditada pelas circunstâncias do período histórico.

Foi o que ocorreu, igualmente, em relação ao *protagonismo* que essas autoridades administrativas internas acabaram assumindo na esfera internacional. Como se verá, esse protagonismo revelou-se determinante, no processo de internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional, para que entes como o Banco Central do Brasil pudessem se fortalecer internamente, compensando a fragilidade institucional que apresentavam do ponto de vista jurídico-formal.

O inédito – e, em certa medida, inusitado – protagonismo na esfera internacional permitiu às autoridades administrativas financeiras nacionais que se afirmassem, materialmente, mediante a internalização de padrões regulatórios internacionais e a incorporação de um discurso internacional que reforçava a necessidade de uma maior autonomia e independência técnica, como verdadeiras *autoridades de regulação* na área financeira.

### **2.3 – PROTAGONISMO INTERNACIONAL DAS AUTORIDADES ADMINISTRATIVAS NACIONAIS**

O modelo peculiar de evolução da regulação financeira internacional conferiu, como se viu, às autoridades administrativas nacionais de regulação financeira um papel que o Direito Internacional tradicionalmente reservava a outros atores. Chris Brummer qualifica, nesse sentido, o arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional como sendo caracterizado por uma *divisão global de tarefas regulatórias* da qual participam diversos atores incumbidos de funções regulatórias, com diferentes formas institucionais de autoridade governamental.<sup>84</sup>

De acordo com Brummer, autoridades administrativas internas e organismos internacionais interagem uns com os outros nesse contexto – às vezes cooperando entre si, outras competindo – para a elaboração de regras e padrões regulatórios de alcance global. Nessa esfera regulatória descentralizada, a dicotomia entre nacional e internacional tradicionalmente associada ao Direito Internacional Público não se aplica em sua inteireza. Em processo de constante interação, autoridades administrativas nacionais de regulação financeira, organismos internacionais responsáveis pela elaboração de padrões regulatórios e organizações internacionais tradicionais desempenham papéis que são frequentemente complementares.

As autoridades administrativas nacionais de regulação assumem, nesse processo, a responsabilidade pela elaboração de regras e padrões de referência internacionais

---

<sup>84</sup> BRUMMER, Chris. *How International Financial Law Works*. Georgetown Law Journal, Vol. 99, 2011.

mediante a participação no que Brummer chama de *espaços legislativos de natureza global* dotados de regras procedimentais únicas. Organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, 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 organizações internacionais atuantes na área financeira, por fim, como o FMI, assumem a incumbência de monitorar a observância dessas normas e padrões de referência e, ainda, de auxiliar autoridades nacionais no processo de sua implementação interna.

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 e reguladores de seguros 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<sup>85</sup>.

Autoridades administrativas de direito interno assumiram, assim, um papel de destaque no arranjo de regulação financeira internacional contemporâneo. Valendo-se do alto grau de autonomia e independência que as legislações das economias mais ricas e industrializadas costumam atribuir às suas autoridades monetárias e de regulação financeira, em especial aos seus bancos centrais, essas entidades iniciaram a formação das principais redes regulatórias integrantes do arranjo internacional de regulação financeira (sendo o Comitê da Basileia o exemplo pioneiro e ainda paradigmático), definiram os seus próprios mandatos, formularam, elas próprias, uma agenda para a elaboração e implementação de padrões regulatórios internacionais e controlaram o processo de incorporação desses *standards* aos ordenamentos jurídicos nacionais.

---

<sup>85</sup> BRUMMER, Chris. Op. Cit. p. 274.

Esse protagonismo das autoridades administrativas internas no plano internacional pode suscitar, contudo, algumas questões interessantes. Não estando sujeitas – como estão os parlamentos e os chefes de Estado e de governo – aos condicionamentos impostos pelo processo eleitoral, as autoridades administrativas de regulação financeira executam poderes regulatórios que lhes são conferidos por lei e se submetem, em tese, a controles jurídico-políticos institucionalmente exercidos pelos poderes Legislativo e Judiciário e por outras instâncias do próprio poder Executivo.

Por várias razões, no entanto, há certos limites concretos a um monitoramento mais detalhado ou efetivo do desempenho das autoridades administrativas no campo da regulação financeira. Nem sempre os benefícios decorrentes da implementação de políticas regulatórias, por exemplo, podem, em razão de sua complexidade ou especificidade, ser facilmente mensurados. Além disso, como ocorre em outros setores da organização estatal, autoridades públicas de regulação são geralmente insuladas de pressões competitivas, não havendo, pois, referenciais de comparação para a avaliação da sua performance. As autoridades estatais possuem, ademais, um conhecimento técnico altamente especializado e detêm, em razão da especificidade das atividades que exercem, informações cuja obtenção ou exata compreensão pelas instâncias de controle costuma ser difícil.

Dessa forma, apesar dos controles institucionais a que estão sujeitas, autoridades estatais como os bancos centrais, mesmo em democracias altamente desenvolvidas, tendem, em algum grau, a perseguir objetivos no seu próprio interesse – como, por exemplo, a maximização do próprio poder – e não no interesse geral previsto na legislação que dá amparo à sua atuação institucional.

Ao pesquisar empiricamente a implementação de *standards* como os produzidos pelo Comitê da Basileia nos sistemas financeiros de países como os Estados Unidos, o Reino Unido e o Japão, David Singer constatou, por exemplo, que os reguladores financeiros nacionais frequentemente procuraram priorizar a preservação da própria autonomia e discricionariedade regulatória, somente aceitando fazer parte de esforços de



cooperação regulatória internacional quando enxergaram nessas ações a possibilidade de reforçarem a sua própria posição institucional interna<sup>86</sup>.

No caso brasileiro, conforme será mais adiante explorado no presente trabalho, reguladores nacionais como o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, alçados à condição de protagonistas pelo arranjo vigente na esfera internacional, puderam decidir de forma relativamente autônoma – afastando, assim, a participação do Poder Legislativo – de que modo e em que grau iriam *internacionalizar* a regulação bancária brasileira. Decidiram fazê-lo, como se verá, de um modo em que não abriam mão de competências regulatórias e em áreas nas quais podiam atuar com grande discricionariedade regulatória, a partir da expedição de normas infralegais.

Amparadas, assim, pelo protagonismo em certa medida inusitado que o arranjo de regulação financeira internacional lhes conferia, as autoridades internas de regulação financeira promoveram no Sistema Financeiro Nacional, praticamente sozinhas, uma verdadeira revolução regulatória, *internacionalizando-o* sem a necessidade de negociar com o Congresso Nacional ou mesmo com outras instâncias do Poder Executivo. Por intermédio desse processo, os reguladores financeiros puderam modernizar, por meio de normas infralegais, a regulação bancária brasileira e adotar um pacote de regras prudenciais que lhes foi entregue praticamente pronto por organismos internacionais como o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária.

A desnecessidade da celebração de tratados internacionais e a margem de adequação às circunstâncias locais forneceram aos reguladores nacionais, nesse contexto, uma espécie de justificativa para atuarem normativamente. A reputação e o status dos padrões regulatórios internacionais, por outro lado, assim como o discurso de que o seu conteúdo seria exclusivamente técnico, supostamente desprovido implicações políticas ou distributivas, deram aos reguladores nacionais a justificativa para transformá-los em normas internas, ainda que as autoridades brasileiras não fizessem, à época, parte dos organismos internacionais e não tivessem, necessariamente, participação efetiva na discussão sobre a elaboração dos standards.

---

<sup>86</sup> Ver SINGER, David Andrew. *Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System*. Cornell University Press, 2007.

Eis porque o presente trabalho identifica uma fundamental relação de interação e complementariedade entre as ideias de *internacionalização* e *regulação* no universo financeiro brasileiro. Graças, em boa parte, ao processo de *internacionalização*, as autoridades administrativas nacionais no setor financeiro, alçadas na esfera internacional, como se viu, a um protagonismo incomum aos padrões do Direito Internacional clássico, puderam reconfigurar internamente o seu papel institucional e afirmar-se, gradativamente, como verdadeiras *autoridades de regulação*. Compensaram assim, em alguma medida, uma fragilidade institucional decorrente do fato de não terem sido plenamente alcançadas pela reforma do Estado Brasileiro da década de 1990, que marcou a transição para o Estado Regulador. Cumpre, pois, investigar os reflexos dessa transição na regulação bancária brasileira.

## **B - REGULAÇÃO: A TRANSIÇÃO PARA O ESTADO REGULADOR E SEUS REFLEXOS NA REGULAÇÃO BANCÁRIA BRASILEIRA**

Conforme se examinou na primeira parte deste trabalho, o desenvolvimento de um arranjo específico de ordenação internacional dos sistemas financeiros, que conferiu um protagonismo atípico às autoridades administrativas internas no cenário internacional e que se baseou, em larga medida, no emprego da *soft law* para a elaboração de regras e parâmetros internacionais foi um dos fatores decisivos para o processo de *internacionalização* da regulação financeira brasileira.

Outro fator também decisivo para que o processo de internacionalização regulatória pudesse ocorrer, contudo, foi a mudança do modelo de Estado no Brasil, tanto em função do advento de uma nova ordem constitucional em 1988 quanto em razão de um movimento ideológico que, sobretudo a partir das décadas de 1980 e 1990, ganhou força na Europa e na América Latina: a transição do *Estado Positivo* ou *Dirigente* para o *Estado Regulador*.

Na área financeira, essa transição foi cercada de particularidades. No direito comparado, o modelo de autoridade administrativa independente e autônoma, um dos aspectos centrais do chamado *capitalismo regulatório*, afirmou-se de modo pioneiro e com especial intensidade no setor financeiro<sup>87</sup>. No Brasil, no entanto, a condução governamental de questões monetárias e de assuntos relativos ao sistema financeiro tem sido historicamente marcada pela instabilidade institucional e por um elevado grau de intervencionismo estatal.

O sistema bancário nacional, com efeito, é ainda hoje caracterizado pela expressiva *intervenção direta* do Estado, detentor de bancos públicos tanto na esfera federal quanto na esfera estadual. Sucessivas trocas de moeda e planos econômicos voltados à estabilização da economia, por outro lado, não apenas representaram um alto

---

<sup>87</sup> Sobre o tema, ver BISMUTH, Régis. *The Independence of Domestic Financial Regulators: an Underestimated Structural Issue in International Financial Governance*. Goettingen Journal of International Law 2 (2010), p. 93-110.

grau de judicialização de questões monetárias e financeiras nos tribunais pátrios como também levaram os governos nacionais a, historicamente, tratar essas matérias de modo centralizador e imediatista, em prejuízo da formulação de políticas de longo prazo e da obtenção de uma maior estabilidade institucional na área.

Além disso, o marco jurídico-legal do setor financeiro acabou sendo, de certa forma, deixado de lado na ampla reforma do Estado brasileiro que houve na década de 1990. Ao contrário do que ocorreu em outras áreas da vida econômica (como a telefonia, a energia e a saúde complementar, por exemplo), não aconteceu no universo financeiro, em decorrência da transição para o modelo de *Estado Regulador*, uma reforma legislativa ampla da principal lei de regência do setor – que continua sendo a cinquentenária Lei nº 4.595, de 1964 – nem a criação de novas agências dotadas de maior independência e autonomia. As principais autoridades administrativas responsáveis pela regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional permanecem sendo o Banco Central do Brasil, uma autarquia criada nos moldes tradicionais do direito administrativo da década de 1960, e o Conselho Monetário Nacional, um órgão cujos três integrantes são nomeados e demissíveis, a qualquer tempo, pelo presidente da República.

Na medida, portanto, em que o setor financeiro deixou de ser abrangido, no plano jurídico-legislativo, pela reforma do Estado brasileiro decorrente da transição para o *Estado Regulador*, suas autoridades administrativas, desprovidas de garantias formais de autonomia e independência, buscaram afirmar materialmente por outros meios sua condição de *autoridades de regulação*, tendo encontrado em recomendações e parâmetros regulatórios internacionais um campo profícuo. Não apenas os organismos internacionais formuladores desses *standards* se notabilizaram pela defesa pública e pela promoção de uma ideologia regulatória centrada na autonomia e independência do regulador financeiro, como também a incorporação dos *standards* internacionais ao ordenamento jurídico brasileiro serviu para conferir credibilidade e força reputacional à ação regulatória interna das autoridades nacionais, compensando assim, pelo menos em alguma medida, sua fragilidade institucional.

O fato, por fim, de a doutrina jurídica de Direito Administrativo no Brasil por muito tempo não ter dedicado atenção substancial aos aspectos publicísticos do Direito Bancário, em especial à atuação regulatória desenvolvida pelas principais autoridades

públicas do setor, também contribuiu para que o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil pudessem promover, sem maiores debates ou questionamentos, grandes transformações na regulação do Sistema Financeiro Nacional – aí incluída a sua *internacionalização regulatória* – por via infralegal, empregando instrumentos como resoluções e circulares.

São esses os pontos que serão abordados nesta parte do trabalho, em que serão analisadas as particularidades da transição para o modelo de *Estado Regulador* no Brasil e o modo como essa transição, em razão de especificidades próprias da regulação financeira de um modo geral e da ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional em particular, reforçou e complementou o processo de internacionalização abordado nas páginas anteriores.

## **1 – TRANSIÇÃO PARA O ESTADO REGULADOR**

O termo “Estado Regulador” (*Regulatory State*) se desenvolveu e ganhou importância em diferentes períodos históricos nos Estados Unidos, na Europa e no Brasil. Nos Estados Unidos, a expressão começou a ser empregada na década de 1960 para se referir à singular evolução da estrutura governamental administrativa americana a partir da segunda metade do século XIX, um sistema organizado a partir de agências federais descentralizadas que respondiam ao Congresso Nacional e que operavam em virtude de mandatos legislativos específicos, com limitações relativamente claras de poder e escopo de atuação<sup>88</sup>. Inicialmente associado a um movimento de controle político-estatal do grande poder econômico iniciado no final do século XIX, o termo, no entanto, passou a igualmente abranger, a partir de meados da década de 1980, uma acepção diversa,

---

<sup>88</sup> O uso pioneiro do termo *Regulatory State* na doutrina administrativista americana costuma ser imputado a James Anderson, que em 1962 publicou livro intitulado *The Emergence of the Modern Regulatory State*. Anderson, no entanto, não usou o termo para definir ou conceituar um modelo específico de Estado. Na doutrina administrativista americana, o termo *Regulatory State* passou, a partir da década de 1960, a ser crescentemente empregado para se referir à compreensão da organização e expansão da Administração Pública Federal nos Estados Unidos.

relacionada à delegação e privatização de atribuições estatais no governo de Ronald Reagan<sup>89</sup>.

Foi com esta última acepção que a expressão chegou à Europa, a partir de uma série de artigos seminais do cientista político italiano Giandomenico Majone<sup>90</sup>, que tornaram o conceito de regulação uma presença constante no discurso das ciências sociais europeias. Majone observou que, desde o final da década de 1970, os governos europeus vinham sendo forçados a mudar seus modos tradicionais de governança, em reação a tendências como a crescente concorrência internacional e a integração econômica e monetária cada vez mais profunda no âmbito da União Europeia. A adaptação estratégica às novas realidades teria resultado numa redução do papel do *Estado Positivo*, de caráter intervencionista, e no correspondente crescimento do papel do chamado *Estado Regulador*.

O advento do Estado Regulador representou, assim, a transição de um modelo de governança baseado principalmente na intervenção direta do Estado para outro no qual a atuação estatal caracteriza-se, sobretudo, pela ordenação por meio do estabelecimento de regras, com extensa delegação de poderes a instituições que operam com significativa autonomia em relação ao governo. As mudanças estruturais decorrentes dessa transição acarretaram o surgimento de novos atores e arranjos institucionais, de novas áreas de conflito político, de diferentes estilos de formulação de políticas, normas e padrões de legitimidade e, ainda, de métodos de responsabilização mais complexos<sup>91</sup>.

Ao estudar essa mudança de modelo de Estado e apontar a transição para o Estado Regulador, Giandomenico Majone observou que, embora todos os Estados modernos se dediquem à redistribuição da renda, à gestão macroeconômica e à regulação de mercados, a importância relativa dessas funções pode variar de país para país e de um período histórico para outro. Assim, ao fim do período de reconstrução das economias nacionais

---

<sup>89</sup> Nessa acepção o termo *Regulatory State* foi empregado em 1986 por Harold Seidman no livro *Politics, Position and Power: From the Positive to the Regulatory State*.

<sup>90</sup> MAJONE, Giandomenico. 1991. *Cross-National Sources of Regulatory Policymaking in Europe and the United States*. *Journal of Public Policy*, 11, pp 79-106; MAJONE, Giandomenico. 1994. *The Rise of the Regulatory State in Europe*. *West European Politics* 17, 77-101; MAJONE, Giandomenico. 1997. *From the Positive to the Regulatory State*. *Journal of Public Policy* 17, 139-67.

<sup>91</sup> Ver MAJONE, Giandomenico. *Do Estado Positivo ao Estado Regulador: causas e consequências da mudança no modo de governança*. *Revista do Serviço Público*, Ano 50, nº 1, Jan-Mar 1999.

devastadas pela Segunda Guerra Mundial, a redistribuição e a gestão macroeconômica surgiram como prioridade política máxima da maioria dos governos da Europa Ocidental. O consenso social-democrata europeu sobre o papel do Estado como planejador, empregador e produtor direto de bens e serviços (o *Estado Positivo*) teria, no entanto, segundo Majone, começado a se enfraquecer na década de 1970. A despesa pública discricionária e as generosas políticas de bem-estar passaram a ser cada vez mais vistas como responsáveis por um desempenho econômico insatisfatório, em um cenário marcado pelo aumento do desemprego e por crescentes taxas de inflação. As políticas de nacionalização, da mesma forma, perdiam credibilidade na medida em que as empresas de propriedade estatal, vistas como tendo sido capturadas por políticos e por sindicatos, não conseguiam atingir os objetivos sociais e econômicos para os quais haviam sido criadas<sup>92</sup>.

Majone registrou que, nesse contexto, ganhou força um novo modelo de governança, pautado em premissas como a privatização de partes do setor público, o aumento da concorrência na economia como um todo e reformas estruturais de longo alcance. Vale observar também que, nessa época, o ativismo do Estado Positivo intervencionista vinha sendo crescentemente limitado por uma variedade de fatores internacionais e domésticos, que restringiam a capacidade estatal de arrecadar (mediante a tributação) e de gastar. Métodos tradicionais de ordenação e de controle estatal, por outro lado, eram crescentemente questionados pelo surgimento de novas tendências tecnológicas, econômicas e ideológicas<sup>93</sup>.

É importante frisar que a transição para o Estado Regulador na Europa não significou, para Majone, o retorno a uma situação de *laissez-faire* (que, na realidade, nunca existira), mas sim o estabelecimento de um novo tipo de regulação em um nível diferente de governança. A privatização dos serviços públicos, por exemplo, foi seguida da regulação de preços, ao passo que as empresas então privatizadas perderam a imunidade que antes detinham em relação às leis de concorrência nacionais e europeia<sup>94</sup>.

---

<sup>92</sup> MAJONE, Giandomenico. *Op. Cit.* p. 7.

<sup>93</sup> As características de uma nova ordem regulatória e a difusão do *capitalismo regulatório* são explorados com profundidade por LEVI-FAUR, David. *The Global Diffusion of Regulatory Capitalism*, *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 598:12-32.

<sup>94</sup> MAJONE, Giandomenico. *Op. Cit.* p. 9.

O advento do Estado Regulador na Europa trouxe consigo, igualmente, um forte questionamento sobre o emprego da *propriedade pública* como o modo principal de regulação econômica. Embora a existência de empresas estatais europeias remontasse ao século XVII, seu uso havia se tornado disseminado a partir do século XIX, com o desenvolvimento de serviços públicos em setores como o gás, a eletricidade, a água, as ferrovias, o telégrafo e, mais tarde, a telefonia. Esses setores, ou partes deles, caracterizavam-se como monopólios naturais, produziam bens necessários e eram, portanto, considerados estratégicos. Supunha-se, assim, que a propriedade estatal daria ao Estado o poder para impor uma estrutura planejada à economia, protegendo, ao mesmo tempo, o interesse público contra interesses privados poderosos.

A experiência concreta europeia, no entanto, transmitira uma percepção de fracasso da regulação da economia por meio da propriedade estatal de empresas, o que explicaria, segundo Majone, a mudança para um modo alternativo de controle, pelo qual os serviços públicos e outros setores considerados importantes ao interesse público passaram a ser deixados em mãos privadas, sujeitos, contudo, a regras desenvolvidas e aplicadas por agências especializadas. Essas entidades, por sua vez, eram estatutariamente constituídas como *autoridades administrativas independentes*, no sentido de lhes ser permitido operar fora da linha do controle hierárquico exercido pelos ministérios do governo central<sup>95</sup>.

Ao lado do fracasso da propriedade estatal como modo principal da regulação econômica, Majone apontou uma segunda variável explicativa para o crescimento do Estado Regulador na Europa: a *europização* da formulação de políticas, traduzida na crescente interdependência das políticas domésticas e supranacionais dentro da União Europeia. Chamavam a atenção nesse processo dois aspectos fundamentais: a posição central da *regulação* na formulação europeia de políticas, de um lado, e o impacto das políticas da União Europeia e seus desdobramentos regulatórios sobre os Estados-membros, de outro<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> MAJONE, Giandomenico. *Op. Cit.*, p. 10.

<sup>96</sup> Sobre o tema, ver LODGE, Martin. *Regulation, the Regulatory State and European Politics*. West European Politics, V. 31, 2008, pp. 280-301.



Segundo Majone, podia-se perceber uma tendência geral no sentido da harmonização dos enfoques regulatórios e uma estreita cooperação entre reguladores nacionais e suas contrapartes no nível europeu. Por um lado, a única maneira pela qual a Comissão Europeia podia aumentar a sua influência era expandindo o escopo de suas atividades de regulação. A elaboração de regras alocava poder nas mãos das autoridades de Bruxelas, a despeito das estritas limitações orçamentárias impostas pelos Estados-membros. Por outro lado, a fim de tomar parte ativa na formulação de regras europeias, para então implementá-las internamente, os Estados-membros acabavam impelidos a desenvolver eles próprios capacidades regulatórias. Dessa forma, o desenvolvimento da União Europeia como Estado Regulador influenciou fortemente uma evolução paralela nos Estados-membros.

A mudança do governo direto para o indireto ou por aproximação foi, para Majone, a terceira causa importante do crescimento do Estado Regulador na Europa. Aspectos dessa evolução – classificada como a *face interna* do Estado Regulador – incluíam: a descentralização e a regionalização administrativas; a divisão de entidades antigamente monolíticas em unidades com uma única finalidade e com orçamentos próprios; e a delegação de responsabilidade pela prestação de serviços a organizações privadas e a entidades não-ministeriais que operavam fora do quadro normal do Poder Executivo<sup>97</sup>.

Dessa forma, entre as consequências estruturais da mudança para o modo de governança característico do Estado Regulador figurava a ascensão de uma nova classe de *agências especializadas*, que operavam autonomamente em relação ao governo central<sup>98</sup>. Majone registrou, a esse respeito, que um serviço público unificado, marcado por grandes empresas nacionalizadas e burocracias do bem-estar social expandidas eram instituições características do Estado Positivo, na medida em que a redistribuição de renda e a gestão macroeconômica exigiam, com efeito, um alto nível de centralização na formulação de políticas e na administração. As demandas administrativas do exercício da normatividade, todavia, eram bastante diferentes. Essas demandas seriam mais bem

---

<sup>97</sup> MAJONE, Giandomenico. *Op. Cit.* p. 12.

<sup>98</sup> Sobre o tema, ver também GILARDI, Fabrizio. *The Institutional Foundations of Regulatory Capitalism: the Diffusion of Independent Regulatory Agencies in Western Europe*. The Annals of the American Academy of Political and Social Science, 2005, 598:84.

atendidas por organizações altamente especializadas, que gozassem de autonomia considerável no processo de tomada de decisões: as *agências reguladoras independentes*.

No Estado Regulador, o modelo de agências ganha força e é aplicável em áreas nas quais conhecimentos e experiência específicos, assim como a reputação e a capacidade técnica, são requisitos-chave para uma maior eficácia. Nessas áreas, supõe-se que as agências independentes gozam de duas vantagens significativas: a especificidade dos seus conhecimentos e da sua experiência e a possibilidade de assumir comprometer-se dotados de maior credibilidade política. Majone observou que a crença na força dos conhecimentos e experiência específicos como motor da melhoria social – a *especificidade técnica* que nem legisladores nem tribunais nem generalistas burocráticos presumivelmente possuem – caracteriza uma fonte importante de legitimidade para os reguladores.

Na afirmação do Estado Regulador, a delegação de poderes a agências reguladoras independentes apresentava-se, igualmente, como alternativa institucional mais apta a viabilizar a formulação de políticas de longo prazo, na medida que, em democracias, a continuidade de políticas frequentemente pode ser uma questão problemática. A segmentação do processo democrático em períodos de tempo relativamente curtos tem sérias consequências sempre que o problema enfrentado pela sociedade exige soluções de longo prazo. Na expectativa da alternância, os políticos têm poucos incentivos para desenvolverem políticas cujo sucesso, se houver, virá depois da próxima eleição<sup>99</sup>.

A delegação dos poderes de elaboração de políticas a instituições como bancos centrais e agências reguladoras independentes, ou mesmo a autoridades supranacionais, como a Comissão Europeia, aparecia, nesse contexto, como uma solução possível. Por meio da delegação de poderes, tornava-se mais viável o comprometimento com políticas regulatórias de longo prazo.

Majone registrou por fim que, além das novas estruturas organizacionais e dos novos arranjos institucionais, a mudança do Estado Positivo para o Estado Regulador acarretou o surgimento de novos atores na arena política, ou pelo menos uma

---

<sup>99</sup> MAJONE, Giandomenico. *Op. Cit.* p. 20.

redistribuição significativa do poder entre velhos atores. O advento do Estado Regulador teria, assim, transformado o único poder não eleito do Estado, o Judiciário, de um árbitro relativamente neutro em um protagonista ativo do jogo administrativo, ensejando assim um considerável aumento do envolvimento dos tribunais na administração e na formulação de políticas. Os especialistas e os reguladores também passaram a constituir, por outro lado, outro grupo importante de atores, na medida em que a regulação depende largamente do conhecimento técnico-científico, o qual, por sua vez, caracteriza-se como fonte de legitimidade das agências reguladoras.

### 1.1 – ESTADO REGULADOR NO BRASIL

A transformação no modo de governança resultante do advento do Estado Regulador se fez igualmente sentir no Brasil. Calixto Salomão Filho registra nesse sentido a ocorrência, também no país, de modificações nas funções atribuídas ao Estado na esfera econômica, esclarecendo que o termo *regulação* passou a se associar, no direito brasileiro, à retirada pelo menos parcial do Estado da intervenção econômica direta, através da prestação de uma gama variada de serviços, e ao seu *reposicionamento institucional* como “organizador das relações sociais e econômicas”, sendo insuficiente para essa função organizacional o mero e passivo exercício do poder de polícia sobre os mercados. O mesmo autor enfatiza a influência que a teoria econômica da regulação tem tido sobre a formulação do modelo brasileiro de organização de setores privatizados<sup>100</sup>.

Paulo Todescan Lessa Mattos identifica, igualmente, a formação na década de 1990 de um novo modelo jurídico-institucional no Brasil, alternativo ao modelo autoritário até então vigente. Dá a esse modelo o nome de *Novo Estado Regulador*, uma vez que adota genericamente a expressão “regulação” para caracterizar qualquer forma de intervenção do Estado na economia<sup>101</sup>.

---

<sup>100</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da Atividade Econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 20-21.

<sup>101</sup> Nesse sentido, podem ser consideradas técnicas distintas de *regulação* da economia, por exemplo, tanto formas de planejamento econômico quanto formas de correção de “falhas do mercado”. Para Lessa Mattos, a ação regulatória do Estado pode ser considerada como um conjunto de técnicas administrativas de intervenção sobre a economia. Ao definir o conteúdo da regulação, a Administração pode escolher diferentes técnicas para gerar efeitos sobre a economia. Cada técnica tem uma lógica própria que está

Lessa Mattos observa nesse sentido que, em virtude do processo de industrialização do país iniciado pelo Governo Vargas, já haviam surgido, na década de 1930, uma série de órgãos federais de coordenação e planejamento econômico, autarquias especializadas para a regulação de setores específicos da economia e empresas estatais que, articuladas aos órgãos reguladores da época, tinham por objetivo canalizar os investimentos produtivos necessários à industrialização.

Um *Novo Estado Regulador* teria, assim, surgido como decorrência específica da reforma do Estado conduzida por Fernando Henrique Cardoso na década de 1990, sendo caracterizado pela criação de agências reguladoras independentes, pelas privatizações de empresas estatais, por terceirizações de funções administrativas do Estado e pela regulação da economia segundo técnicas administrativas de defesa da concorrência e correção de “falhas de mercado”, em substituição a políticas de planejamento industrial.

Representativo do mesmo fenômeno cuja ocorrência foi identificada por Majone na Europa, o *Estado Regulador* no Brasil representava uma clara descentralização do poder do presidente da República e de seus ministros, ao mesmo tempo em que procurava criar novos mecanismos jurídico-institucionais de participação de diferentes setores da sociedade civil no controle democrático do processo de formulação do conteúdo da regulação de setores da economia brasileira. Não se limitou, portanto, apenas a uma resposta no plano técnico-econômico à crise fiscal do Estado, tendo igualmente simbolizado um movimento político de verdadeira transformação do funcionamento da burocracia estatal, levado a cabo a partir de um movimento intelectual de interpretação do Brasil posto em prática a partir da eleição de Fernando Henrique Cardoso para a Presidência da República.

Esse novo arcabouço jurídico-conceitual teve suas bases conceituais determinadas, segundo Lessa Mattos, por uma concepção do que deveria ser uma

---

relacionada ao tipo de estrutura ou relação econômica a ser regulada e aos objetivos da regulação, considerando os efeitos almejados (política industrial, correção de “falhas de mercado”, estímulo ao desenvolvimento regional, estímulo à concorrência, etc.). LESSA MATTOS, Paulo Todescan. *A Formação do Estado Regulador*. Novos Estudos – CEBRAP. Nº 76, São Paulo, Novembro de 2006.

burocracia estatal de *novo tipo*, capaz de corrigir os problemas sistêmicos e déficits democráticos do modelo autoritário de Estado inaugurado na Era Vargas:

*A criação de uma burocracia estatal para regulação de mercados – especialmente centralizada no modelo de agências reguladoras independentes – marcou uma redefinição dos canais de circulação de poder político para a formulação de políticas públicas para setores estratégicos da economia, tais como os de telecomunicações, energia elétrica, gás e petróleo, transportes, água e saneamento, saúde e medicamentos, seguros, etc.*

*A formulação de políticas setoriais, antes restrita aos gabinetes ministeriais, aos conselhos institucionalizados no interior da burocracia estatal da administração direta, às decisões políticas do presidente da República e ao jogo de barganhas políticas com o Congresso, passou a adotar critérios técnicos e uma forma “negociada”, segundo procedimentos juridicamente institucionalizados, com o público afetado pelas normas editadas pelas agências.*

*Dessa forma, criou-se um novo locus de circulação de poder político, redefinindo as relações internas ao Poder Executivo na regulação de setores da economia brasileira e as condições de barganha política entre o este e o Legislativo. Ao mesmo tempo, as agências se transformaram em uma nova arena política de participação de atores da ‘sociedade civil’ na elaboração do conteúdo da regulação.<sup>102</sup>*

Ao abordar a gradual afirmação do Estado Regulador no Brasil, Alexandre Santos de Aragão registra que, até meados da década de 1980, os Estados eram, direta ou indiretamente (por meio de entidades da Administração Indireta), fortemente interventores na economia. Tal fato devia-se a razões de equidade social e a imperativos do próprio sistema econômico, tais como a criação de infraestruturas vultosas não lucrativas ou de lucratividade diferida, a necessidade de evitar a monopolização de setores da economia e o fomento de regiões menos desenvolvidas. A partir da década de 1980, no entanto, começou a haver um refluxo dessa tendência com o fim ou o retraimento da publicização de vários setores econômicos, inclusive o de serviços públicos (desestatizações, privatizações, parcerias com o setor privado, etc.)<sup>103</sup>.

Nesse período, segundo Floriano de Azevedo Marques Neto, o conceito de regulação estatal se modificou substancialmente, tanto por força da mudança nos padrões de relacionamento entre o Estado e a sociedade, quanto em razão da ampliação dos campos de atuação regulatória estatal. Premido pela crise de suas fontes de financiamento e pela incapacidade de interromper processos de abertura econômica em grande medida

---

<sup>102</sup> LESSA MATTOS, Paulo Todescan. *Op. Cit.*, p. 126.

<sup>103</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. *O Poder Normativo das Agências Reguladoras Independentes e o Estado Democrático de Direito*. Revista de Informação Legislativa, n. 148, out-dez 2000, p. 277.

impulsionados pela tecnologia, o Estado *reorganizou o seu papel institucional* e passou, sobretudo a partir da década de 1990, a reduzir fortemente a intervenção direta no domínio econômico<sup>104</sup>.

A retirada do Estado da efetiva execução de algumas atividades e o trespasse de sua exploração a particulares, no entanto, antes de implicar uma retirada da esfera pública dessas áreas de atividade, acarretou a necessidade de fortalecimento da atuação pública. Assim, em virtude dessa reestruturação do papel do Estado nas suas relações com a sociedade, verificou-se o que Floriano de Azevedo Marques Neto classifica como o surgimento de um *novo padrão de atuação regulatória*, no qual a imposição unilateral e autoritária de pautas, condutas e comportamentos deu lugar à articulação de interesses e ao estabelecimento de pautas regulatórias negociadas com os diversos interesses envolvidos numa dada atividade (operadores, usuários efetivos e usuários potenciais)<sup>105</sup>.

Afirmou-se, desse modo, um *novo papel para o Estado* enquanto regulador, marcado, segundo Marques Neto, por uma reorganização institucional na qual o Estado deixa de ser um mero adjudicador de direitos e passa a ser, sobretudo, um mediador de interesses, sem perder a função de tutor das hipossuficiências sociais:

*O novo papel do Estado, enquanto regulador, implica no abandono do perfil autoritário em favor de uma maior interlocução com a sociedade. Enquanto na perspectiva do Estado liberal incumbe ao poder público assegurar as regras do jogo para livre afirmação das relações de mercado e no Estado social inverte-se este papel, passando a atividade estatal a prover necessidades coletivas, ao Estado contemporâneo são requisitadas funções de equalizador, mediador e árbitro ativo das relações econômicas e sociais. Mais que um mero garantidor de pré condições normativas e menos que um produtor de utilidades públicas, o Estado hodierno assume um papel de ‘mediador ativo’ de interesses.*

*As causas para essa mudança de perspectiva não são meramente ideológicas. De um lado estão os fatores de natureza econômica que ao mesmo tempo que solapam a capacidade de investimentos estatais fazem emergir pólos de decisão econômica que transcendem e independem das estruturas (públicas) dos estados nacionais. De outro, há fatores de natureza política e social que fazem com que a sociedade tenha hoje uma perspectiva muito mais participativa em relação à atuação do poder público, assumindo um papel ativo e organizado nas suas demandas. Afora esses dois elementos, há ainda o forte impacto da evolução tecnológica que, a par de tornar as relações sociais e econômicas mais complexas, introduz um padrão crescente de exigências sociais.*<sup>106</sup>

---

<sup>104</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *A Nova Regulação dos Serviços Públicos*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, 228: 13-29, Abr-Jun, 2002, p. 15.

<sup>105</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Op. Cit.*, p. 16.

<sup>106</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Op. Cit.*, p. 16.

Tais transformações vividas pelo Estado fizeram com que a atuação estatal se tornasse menos autoritária, centralizadora e unilateral, passando a ser mais *mediadora e negocial*, sem, no entanto, perder a capacidade de tutela e consagração dos interesses das parcelas da sociedade com menor capacidade de prevalência no jogo social. Floriano de Azevedo Marques Neto aponta, assim, a ocorrência de duas transformações concomitantes no âmbito da atividade regulatória estatal. A primeira é uma mudança de eixo de intervenção que faz com que o Estado passe a regular a economia muito mais a partir de um intervencionismo indireto, com separação entre o explorador da atividade econômica e o agente regulador, do que como produtor e explorador de utilidades públicas. A segunda é uma mudança de perfil regulatório, decorrente da própria *mudança no papel do Estado*, que abranda o seu caráter autoritário em favor de um papel mediador e tutor subsidiário de hipossuficiências<sup>107</sup>.

Do ponto de vista jurídico, emerge dessa *reconfiguração da atividade regulatória do Estado* a necessidade de edição de normas específicas, aderentes às peculiaridades de cada segmento da economia sujeito à regulação, dando assim origem ao surgimento de *sub-sistemas jurídicos* dotados de grande especialidade, com princípios, conceitos, pressupostos e procedimentos próprios, o que acarreta uma segmentação também dos instrumentos regulatórios conforme o setor. Do ponto de vista organizacional, por outro lado, aparece a necessidade de novos órgãos e instrumentos de ação estatal, na medida em que, para desempenhar esse novo perfil de ação regulatória, se fazem necessários instrumentos aptos a conferir ao regulador independência, autonomia, especialidade e capacitação técnica<sup>108</sup>.

Ao abordar a especialização técnica e a autonomia normativa das autoridades de regulação concebidas nesse período, Alexandre Santos de Aragão observa que a tecnologia jurídica até então predominante, com suas regulamentações genéricas para todos os setores sociais, começou a se transformar para enfrentar os novos desafios. Surgiram, assim, órgãos e entidades dotadas de independência frente ao aparelho central do Estado, com maior *especialização técnica e autonomia normativa*, capazes de

---

<sup>107</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Op. Cit.*, p. 18.

<sup>108</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Op. Cit.*, p. 17.

direcionar as novas atividades sociais na senda do interesse público juridicamente definido<sup>109</sup>.

Na gradual afirmação do Estado Regulador, a autonomia em relação ao poder central do Estado caracterizou-se como um traço verdadeiramente fundamental. Alexandre Santos de Aragão registra, nessa linha, que, em um primeiro momento, a autonomia no desempenho de parcelas das atividades estatais se deu através da criação pelo Estado de pessoas jurídicas a ele paralelas, denominadas de entidades da Administração Indireta, ainda sujeitas, no entanto, a uma forte tutela da Administração central.

Posteriormente, no entanto, como decorrência da emergência do Estado Regulador no Brasil, foi revista a própria estrutura do Estado, ou seja, da sua Administração Direta, até então concebida em termos exclusivamente unitários e hierarquizados. Foram criados órgãos e agentes com variável autonomia em relação ao Chefe do Poder Executivo. Esses fenômenos, em razão da grande onda de privatização dos serviços públicos, verificada no período em uma série de países, foram fortalecidos pela criação de novas entidades e órgãos independentes, encarregados da sua supervisão e normatização. A formatação jurídica que tomaram, salienta Aragão, é diversa em cada Direito Positivo, mas mantém em todos eles os traços de autonomia em face do poder central do Estado<sup>110</sup>.

Gustavo Binembojm, ao abordar as transformações político-jurídicas e institucionais do Direito Administrativo Ordenador brasileiro, também observa que a crise financeira do Estado de bem-estar social e a sua notória ineficiência econômica, constatadas nas últimas décadas do século XX, convergiram para a implementação no Brasil de reformas institucionais caracterizadoras de um “novo modelo de Estado”, as quais envolveram processos de desestatização e privatização, seguidos da emergência de “novas formas de governança econômica”, dentre as quais a “implantação de agências reguladoras independentes”<sup>111</sup>.

---

<sup>109</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. Cit.*, p. 276.

<sup>110</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. Cit.*, p. 276.

<sup>111</sup> BINENBOJM, Gustavo. *Poder de Polícia, Ordenação, Regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 150.



Binenbojm assinala que o poder de polícia, clássico instituto do Direito Administrativo, teria sido reconfigurado no Brasil por força da absorção da lógica econômica da *moderna regulação*. Parte do poder de polícia administrativa, antes exercido de forma discricionária, por meio de rígidas normas de comando e controle, teria sido absorvida pela racionalidade econômica subjacente à regulação, passando a valer-se de estratégias institucionais variadas, que podem se mostrar mais eficientes diante das características do mercado a ser regulado e das finalidades legítimas perseguidas pela sociedade através do aparelho estatal.

Adotando uma original linha argumentativa que ilustra as modificações estruturais resultantes da implantação do Estado Regulador no Brasil, Binenbojm esclarece que, na sociedade contemporânea, o direito passou a estabelecer uma relação de dupla instrumentalidade com a economia de mercado e o Estado: de um lado, a economia de mercado instrumentaliza o direito, na medida em que exige instituições jurídicas que viabilizem o seu funcionamento; de outro, o direito se converte em instrumento do Estado, que o utiliza para erigir distintas *formas de regulação* orientadas à busca de objetivos socialmente desejáveis<sup>112</sup>.

Segundo Binenbojm, a regulação econômica, tal como incorporada ao direito brasileiro, procura identificar e interferir em situações que dificultam ou inviabilizam a maximização do bem-estar das pessoas, produzindo resultados indesejáveis. A economia da regulação se propõe, assim, a diagnosticar tanto *falhas de mercado* quanto *falhas de escolha*, em termos empíricos, e a sugerir possíveis medidas para a sua correção ou mitigação, como que reorientando os agentes econômicos por meio de incentivos a comportamentos que simulem as condições ideais de um mercado perfeito ou, ao menos, que sejam aptas a minorar os efeitos indesejáveis das falhas e a produzir resultados desejáveis. A tarefa da regulação passa a ser, por conseguinte, interferir nos incentivos gerados pelo mercado real sobre fornecedores e consumidores em busca da realização de objetivos determinados pelo processo político-democrático e traduzidos em pautas jurídicas de ação do Estado. O velho poder de polícia das atividades econômicas desveste-se, para Gustavo Binenbojm, de um caráter eminentemente discricionário e associado a

---

<sup>112</sup> BINENBOJM, Gustavo. Op. Cit., p. 145.

razões de Estado, deixando-se assimilar, em parte, pelo conhecimento científico produzido pela economia da regulação<sup>113</sup>.

## **1.2 – ESTADO COMO AGENTE REGULADOR DA ATIVIDADE ECONÔMICA NA CONSTITUIÇÃO DE 1988**

No Brasil, assim como na Europa, a intervenção direta do Estado no domínio econômico mediante a criação de empresas estatais representou, durante muito tempo, o modelo tradicional de regulação econômica. O setor financeiro e a indústria bancária, por outro lado, sempre foram considerados como áreas estratégicas e, por tal razão, merecedoras de forte intervenção governamental.

A primeira Constituição brasileira a contar com um título específico sobre a ordem econômica, a Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil de 1934, impunha claros limites à liberdade econômica, subordinando-a às “necessidades da vida nacional”<sup>114</sup>. A Carta de 1934 autorizava, igualmente, a União a “monopolizar indústrias ou atividades econômicas” por motivo de interesse público<sup>115</sup> e determinava de modo expreso a “nacionalização progressiva dos bancos de depósito”<sup>116</sup>.

A nacionalização de setores-chave da atividade econômica e a sua exploração direta pelo Estado apoiavam-se em justificativas diversas: não apenas na eliminação do poder político e da suposta ineficiência econômica de monopólios privados, como também no estímulo do desenvolvimento econômico, no favorecimento de setores específicos e na proteção da segurança nacional. No Brasil, a linha inaugurada pela Constituição de 1934 foi seguida pela Carta de 1937, que, ao dispor sobre a ordem econômica, embora afirmasse a iniciativa individual e o poder de criação do indivíduo como fundamentos da riqueza e prosperidade nacional, legitimava a intervenção do Estado no domínio econômico sob a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta

---

<sup>113</sup> BINENBOJM, Gustavo. *Op. Cit.*, p. 148.

<sup>114</sup> Art. 115.

<sup>115</sup> Art. 116.

<sup>116</sup> Art. 117.

para “suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção (...), introduzindo no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação”<sup>117</sup>. A Carta de 1937 dedicava igualmente espaço à nacionalização da indústria bancária, somente autorizando que funcionassem no Brasil os bancos de depósito “quando brasileiros os seus acionistas”<sup>118</sup>.

A Constituição de 1946 também assegurava a possibilidade de a União “intervir no domínio econômico e monopolizar determinada indústria ou atividade”, exigindo, para tanto, apenas a edição de lei que afirmasse a existência de interesse público como base para tal intervenção e encontrasse, como limite, os direitos fundamentais assegurados pelo texto constitucional<sup>119</sup>. Na Constituição de 1946, apesar de não haver disposição sobre a nacionalização da indústria bancária, previa-se a criação, por lei, de “estabelecimentos de crédito especializado de amparo à lavoura e à pecuária”, conferindo-se, assim, proteção estatal especial a setores tidos pelo Estado como estratégicos para a vida econômica nacional.

Fórmula semelhante foi repetida pela Constituição de 1967, que facultava a intervenção no domínio econômico e o monopólio de determinada indústria ou atividade, mediante lei da União, “quando indispensável por motivos de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficiência no regime de competição e de liberdade de iniciativa”<sup>120</sup>. Mesmo afirmando competir “preferencialmente” às empresas privadas organizar e explorar as atividades econômicas, o texto constitucional de 1967 assegurava a elas o “estímulo e apoio do Estado”<sup>121</sup>, reservando a este, igualmente, a possibilidade de “suplementar a iniciativa privada” na organização e exploração direta da atividade econômica (art. 163, § 1º).

A Constituição de 1988 foi a primeira a prever a atuação do Estado como *agente regulador* da atividade econômica. No quadro conceitual estabelecido pela Constituição Brasileira de 1988, entende-se por regulação toda a atividade estatal sobre o domínio econômico que não envolva a assunção direta da exploração de atividade econômica em

---

<sup>117</sup> Art. 135.

<sup>118</sup> Art. 145.

<sup>119</sup> Art. 146.

<sup>120</sup> Art. 157, § 8º.

<sup>121</sup> Art. 163, *caput*.

sentido amplo. O conceito é dado por Floriano de Azevedo Marques Neto, que o aprofunda chamando de *regulação*, no quadro constitucional brasileiro, toda a atividade do poder público no campo da economia que não implique nem a assunção da titularidade da exploração de atividade econômica – seja como serviço público (art. 175 da CF), seja como monopólio de atividade econômica em sentido estrito (art. 177 da CF) –, nem envolva a exploração de atividade econômica em regime de mercado por meio de empresas estatais (art. 173 da CF)<sup>122</sup>.

Está-se, portanto, diante de regulação na Carta de 1988 nas hipóteses em que o poder público atua legitimado pela norma prevista no art. 174 da CF, segundo a qual cabe ao Estado o papel de *agente normativo e regulador* da ordem econômica. No âmbito da regulação estatal estariam, assim, compreendidas atividades como a de coordenar, fiscalizar, dirigir, coibir ou desincentivar condutas, bem como incentivar, fomentar, planejar e organizar, sempre que tais ações sejam necessárias para o atingimento de objetivos de ordem pública consentâneos com os objetivos da ordem econômica constitucional listados no artigo 170 da CF. Essa acepção coincide com o que Vital Moreira apresenta como sendo o conceito *operacional* de regulação, segundo o qual a atividade regulatória compreende não apenas o estabelecimento, como também a implementação de regras para a atividade econômica, destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado, de acordo com determinados objetivos públicos<sup>123</sup>.

Essa acepção de regulação exclui, portanto, as hipóteses previstas na Constituição para a intervenção direta no domínio econômico, abarcando, no entanto, além da atividade estritamente normativa, também as atividades de fiscalização, incentivo e planejamento referidas no art. 174 da CF.

---

<sup>122</sup> MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Regulação Setorial e Autoridade Antitruste: a importância da independência do regulador*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 96.

<sup>123</sup> MOREIRA, Vital. *Auto-regulação Profissional e Administração Pública*. Coimbra: Almedina, 1997, p. 34.

### 1.3 – REFORMA DO ESTADO BRASILEIRO NA DÉCADA DE 1990

Sob a influência das ideias da época e à luz de um novo regime constitucional que, em vigor desde 1988, passara a lhe prescrever um papel de agente normativo e regulador da ordem econômica, o Estado Brasileiro modificou-se, acompanhando a transição – em voga em outras partes do mundo – para o Estado Regulador.

O Decreto nº 95.886, de 29 de março de 1988, editado ainda no governo Sarney, antes portanto da entrada em vigor da nova ordem constitucional, já instituíra, nesse sentido, um Programa Federal de Desestatização, com os objetivos de diminuir o déficit fiscal, transferir à iniciativa privada atividades econômicas desempenhadas pelo Estado e estimular a competitividade empresarial mediante a desregulamentação econômica. Nessa mesma linha, e já sob a ordem constitucional de 1988, a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, estabeleceu um Programa Nacional de Desestatização, como parte de um amplo projeto de liberalização da economia conduzido pelo presidente Fernando Collor de Mello que incluía, entre as empresas suscetíveis de privatização, as empresas públicas federais encarregadas da prestação de serviços públicos. Ao final de 1992, 68 empresas haviam sido incluídas no Programa, tendo sido arrecadados US\$ 4 bilhões. Entre 1993 e 1994, outras 15 empresas foram privatizadas, arrecadando-se US\$ 4,5 bilhões<sup>124</sup>.

No período entre 1995 e 1996 foram privatizadas, no governo de Fernando Henrique Cardoso, mais 19 empresas estatais, arrecadando-se US\$ 5,1 bilhões. A partir de 1997, em continuidade ao processo de desestatização da economia, foram vendidas empresas de grande porte como a Companhia Vale do Rio Doce e as empresas dos sistemas Eletrobrás e Telebrás. Nesse período, houve igualmente a intensificação de privatizações no âmbito estadual, com a venda de bancos públicos em diversos Estados da Federação.

Em meados da década de 1990, a Presidência da República aprovou o Plano Diretor da Reforma do Estado, documento que sintetiza a ideologia do período e que traça

---

<sup>124</sup> Os dados são apresentados por Fernando Herren Aguillar, ao abordar a política pública de desestatização desenvolvida no período. AGUILLAR, Fernando Herren, *Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 189.

diretrizes para a reconfiguração do papel que o Estado deveria passar a desempenhar na vida contemporânea e do grau de intervenção que deveria ter na economia. A maciça interferência do Estado no mercado é apontada como responsável pela criação de crescentes distorções e artificialismos cuja manutenção teria então se tornado insustentável:

*Nos últimos anos, assistimos em todo o mundo a um debate acalorado - ainda longe de concluído - sobre o papel que o Estado deve desempenhar na vida contemporânea e o grau de intervenção que deve ter na economia. No Brasil, o tema adquire relevância particular, tendo em vista que o Estado, em razão do modelo de desenvolvimento adotado, desviou-se de suas funções precípua para atuar com grande ênfase na esfera produtiva. Essa maciça interferência do Estado no mercado acarretou distorções crescentes neste último, que passou a conviver com artificialismos que se tornaram insustentáveis na década de 90.*

*A crise do Estado teve início nos anos 70, mas só nos anos 80 se tornou evidente. Paralelamente ao descontrole fiscal, diversos países passaram a apresentar redução nas taxas de crescimento econômico, aumento do desemprego e elevados índices de inflação. Após várias tentativas de explicação, tornou-se claro afinal que a causa da desaceleração econômica nos países desenvolvidos e dos graves desequilíbrios na América Latina e no Leste Europeu era a crise do Estado, que não soubera processar de forma adequada a sobrecarga de demandas a ele dirigidas.<sup>125</sup>*

O Plano Diretor da Reforma do Estado de 1995 encampou a ideia de superação do modelo intervencionista típico do Estado Positivo, prescrevendo a redefinição do papel do Estado, que deveria deixar de ser o responsável direto pelo desenvolvimento econômico e social pela via da produção de bens e serviços, para fortalecer-se na função de promotor e regulador desse desenvolvimento. Buscava-se, nessa nova perspectiva, fortalecer as funções estatais de regulação e coordenação:

*A Primeira Guerra Mundial e a Grande Depressão foram o marco da crise do mercado e do Estado Liberal. Surge em seu lugar um novo formato de Estado, que assume um papel decisivo na promoção do desenvolvimento econômico e social. A partir desse momento, o Estado passa a desempenhar um papel estratégico na coordenação da economia capitalista, promovendo poupança forçada, alavancando o desenvolvimento econômico, corrigindo as distorções do mercado e garantindo uma distribuição de renda mais igualitária.*

*Esse modelo mostrou-se superado, vítima de distorções decorrentes da tendência observada em grupos de empresários e de funcionários, que buscam utilizar o Estado em seu próprio benefício, e vítima também da aceleração do desenvolvimento tecnológico e da globalização da economia mundial, que tornaram a competição entre as nações muito mais aguda.*

---

<sup>125</sup> Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado. Brasília, Presidência da República, Câmara da Reforma do Estado, Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado, 1995, p. 13.

*A reforma do Estado deve ser entendida dentro do contexto da redefinição do papel do Estado, que deixa de ser o responsável direto pelo desenvolvimento econômico e social pela via da produção de bens e serviços, para fortalecer-se na função de promotor e regulador desse desenvolvimento.*

*Nesta nova perspectiva, busca-se o fortalecimento das funções de regulação e de coordenação do Estado, particularmente no nível federal, e a progressiva descentralização vertical, para os níveis estadual e municipal, das funções executivas no campo da prestação de serviços sociais e de infra-estrutura.*<sup>126</sup>

A instituição de agências reguladoras independentes no Brasil, iniciada nesse período, simbolizou a transição brasileira para o Estado Regulador e o esforço pela superação de um modelo autocrático de gestão da economia, baseado na estrutura piramidal do Poder Executivo e na vontade discricionária dos dirigentes políticos. Buscava-se, idealmente, a criação de centros de poder orientados pela racionalidade técnica e pelo respeito a parâmetros democráticos de transparência, participação social na formulação de políticas públicas e segurança jurídica.

Embora integrantes do Poder Executivo, as agências reguladoras foram constituídas com o objetivo de serem relativamente autônomas em relação ao governo e às entidades privadas. Fernando Herren Aguillar registra que o seu advento tem estreita conexão com as transformações do Estado contemporâneo, que teria passado de uma postura de concentração regulatória *operacional* para uma concentração regulatória *normativa*<sup>127</sup>.

Entre o final da década de 1990 e o início dos anos 2000 foram, com efeito, criadas, como parte da reestruturação do marco jurídico-normativo de diversos setores da economia brasileira, agências reguladoras nos campos das telecomunicações<sup>128</sup>, da energia elétrica<sup>129</sup>, das águas<sup>130</sup>, do petróleo<sup>131</sup>, dos transportes<sup>132</sup>, da saúde

---

<sup>126</sup> Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado, p. 14-15.

<sup>127</sup> AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 190.

<sup>128</sup> Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), criada pela Lei nº 9.472/97.

<sup>129</sup> Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), criada pela Lei nº 9.427/96.

<sup>130</sup> Agência Nacional das Águas (ANA), criada pela Lei nº 9.984/2000.

<sup>131</sup> Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), criada pela Lei nº 9.478/97.

<sup>132</sup> Agência Nacional dos Transportes Terrestres (ANTT) e Agência Nacional dos Transportes Aquaviários (ANTAQ), criadas pela Lei nº 10.233/2001.

suplementar<sup>133</sup>, da vigilância sanitária<sup>134</sup> e da aviação civil<sup>135</sup>. Sete funções principais caracterizam as agências reguladoras do ponto de vista jurídico<sup>136</sup>:

- a) são entes reguladores de natureza autárquica especial, ou seja, recebem competência para formatar determinadas atividades econômicas, criando regras e executando-as, dentro de um contexto de relativa autonomia em relação ao governo;
- b) realizam contratações administrativas relacionadas à sua atividade: concedem, autorizam, realizam licitações públicas;
- c) fiscalizam o cumprimento das regras e contratos sob sua competência;
- d) sancionam os infratores;
- e) ouvem os usuários dos serviços regulados, realizam audiências públicas;
- f) arbitram conflitos;
- g) emitem pareceres técnicos em questões relacionadas à concorrência nos processos sujeitos ao controle do Cade.

Ainda que os objetivos que nortearam a criação das agências reguladoras continuem válidos, parece ser consenso que a prática das agências distanciou-se, em alguma medida, do projeto ideal. Proliferaram nomeações políticas para as diretorias, em detrimento de escolhas técnicas. Nem sempre as agências foram dotadas, por outro lado, da infraestrutura e dos recursos financeiros e humanos necessários ao seu funcionamento adequado. As normas por elas editadas, por fim, nem sempre respeitaram limites e possibilidades abertos pelo ordenamento jurídico brasileiro, gerando insegurança e um elevado grau de judicialização da regulação setorial<sup>137</sup>.

Além disso, um outro aspecto chama a atenção quando se examina a criação das agências reguladoras no Brasil: a não-inclusão do setor financeiro nacional. Embora a discussão sobre a independência do Banco Central não tenha sido ignorada no debate público brasileiro e, no direito comparado, o setor financeiro há muito represente o

---

<sup>133</sup> Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), criada pela Lei nº 9.961/2000.

<sup>134</sup> Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA), criada pela Lei nº 9.782/1999.

<sup>135</sup> Agência Nacional da Aviação Civil (ANAC), criada pela Lei nº 11.182/2005.

<sup>136</sup> Sobre o tema, v. AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 227.

<sup>137</sup> Nesse sentido, BINENBOJM, Gustavo. *Legalidade Regulatória*. Artigo publicado no Jornal Folha de São Paulo em 17/8/2017.



paradigma do modelo de autoridade administrativa dotada de garantias formais de autonomia e independência, no Brasil a Lei nº 4.565, criada na década de 1960, continuou sendo o principal marco jurídico-institucional do setor. O Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, por outro lado, permaneceram, ao longo de toda a mudança de modelo de Estado no Brasil e da transição para o Estado Regulador, como as principais autoridades administrativas no Sistema Financeiro Nacional.

## **2 – DIREITO BANCÁRIO E REGULAÇÃO FINANCEIRA**

O sistema financeiro e sua regulação passaram por exponencial crescimento e por radicais reformas nas últimas quatro décadas. Houve nesse período grandes transformações na natureza e no tamanho dos mercados financeiros, assim como sucessivos ciclos de reformas e aprimoramentos regulatórios, frequentemente em resposta à ocorrência de crises financeiras.

A recente Crise Financeira Global de 2007-2008, em virtude de seus efeitos na economia mundial, aumentou de modo significativo o interesse da academia sobre a matéria e gerou um debate público sem precedentes sobre as razões por que o sistema financeiro deve ser regulado e a melhor forma de fazê-lo<sup>138</sup>.

Nesta parte do trabalho, passa-se a examinar o Direito Bancário e a regulação financeira à luz das expressivas transformações por que passaram nos últimos anos. Para compreendê-las, é oportuna a análise da racionalidade subjacente ao exercício da moderna regulação financeira, bem como o exame da estrutura jurídico-institucional do Sistema Financeiro Nacional e da singular posição do Direito Bancário no contexto jurídico nacional.

---

<sup>138</sup> Para uma demonstração do debate brasileiro sobre o tema, ver GIAMBIAGI, Fabio; GARCIA, Márcio. *Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a Crise Financeira e como ela afetou a economia mundial*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2010.

## 2.1 – RACIONALIDADE DA REGULAÇÃO FINANCEIRA CONTEMPORÂNEA

O sistema financeiro é um dos pilares do funcionamento eficiente das economias contemporâneas e do desenvolvimento econômico dos países. Modernamente, um sistema financeiro pode exercer uma série de funções distintas<sup>139</sup>. Serve, por exemplo, para viabilizar a realização de pagamentos em troca de bens e serviços. Transferências bancárias, cartões de débito e de crédito são, nesse sentido, exemplos de operações tipicamente realizadas no âmbito de um sistema financeiro.

O sistema financeiro também serve para viabilizar a realização de investimentos e a tomada de empréstimos. Facilita, por exemplo, que os recursos de poupadores individuais sejam reunidos para atender as necessidades de tomadores de empréstimos, aproximando assim agentes econômicos deficitários de agentes superavitários, em benefício de ambos e da economia como um todo. Viabiliza, igualmente, a transferência de recursos econômicos ao longo do tempo, permitindo, por um lado, que agentes econômicos com recursos excedentes invistam o capital de que dispõem (direcionando-o, por exemplo, a aplicações financeiras) para que, por outro lado, empresas e indivíduos possam obter no presente o capital de que necessitam para colher frutos no futuro (financiando, por exemplo, os custos do ensino universitário ou da abertura de um novo empreendimento econômico).

O sistema financeiro serve, ainda, para o gerenciamento dos riscos na sociedade, permitindo que sejam eficazmente divididos entre os agentes econômicos. É o caso, por exemplo, de bancos que remuneram o capital dos seus depositantes para poder empregá-lo em operações financeiras, ou de seguradoras que vendem proteção para perdas e danos que possam vir a ser eventualmente sofridos por seus clientes. Além disso, o sistema financeiro viabiliza que a informação seja gerada e transmitida de maneira mais eficiente no âmbito de uma economia, diminuindo assim custos de transação e facilitando o

---

<sup>139</sup> Para um apanhado geral das funções exercidas por sistemas financeiros, ver CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

processo de tomada de decisões por parte dos agentes econômicos. A efetiva realização dessas funções necessita, todavia, de um quadro regulatório e de supervisão adequado.

Jairo Saddi aponta, nesse sentido, quatro principais razões a justificar a regulação de um sistema financeiro: a proteção de falhas do mercado, a defesa de valores morais, o estabelecimento de limites e fronteiras para as ações dos particulares e, por fim, o atendimento aos grupos de pressão e de interesse<sup>140</sup>. A noção de que a regulação estatal deve proteger os cidadãos contra as adversidades do mercado está baseada, para Saddi, na concepção moderna de que os mercados são imperfeitos, que podem apresentar externalidades acentuadas e que quebras de instituições financeiras podem afetar o pequeno poupador de boa-fé. Embora deva evitar as *falhas de mercado*, a regulação estatal deve fazê-lo, segundo Saddi, de forma a não obstruir as forças de mercado. O papel da autoridade de regulação, portanto, é o de oferecer um mínimo de segurança, bem como um mínimo de informações consideradas necessárias para avaliação do risco pelo investidor financeiro<sup>141</sup>.

Cabe à autoridade pública de regulação financeira, da mesma forma, defender, em busca do bem geral e para a satisfação do interesse público, os principais valores estabelecidos no Sistema Financeiro Nacional: a estabilidade, a equidade e o equilíbrio dos mercados<sup>142</sup>. Saddi registra, ainda, que, nas economias contemporâneas, as ações regulatórias estão constantemente sujeitas à influência exercida por grupos de pressão, setores articulados e organizados que, persuadindo ou pressionando, defendem interesses e preferências específicos. A atividade desses grupos de pressão, segundo Saddi, é um fato moderno que não pode ser entendido como mera corrupção do poder público, mas como *fenômeno de influência* que acaba se tornando uma justificativa central para a regulação: o atendimento aos setores mais organizados que exigem regulamentos específicos para seus segmentos<sup>143</sup>.

Na extensa literatura atualmente existente sobre o tema, entende-se, com efeito, que a regulação de um sistema financeiro deve atender basicamente a três objetivos

---

<sup>140</sup> SADDI, Jairo. *Temas de Regulação Financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 31.

<sup>141</sup> SADDI, Jairo. Op. Cit. p. 32.

<sup>142</sup> SADDI, Jairo. Op. Cit. p. 33.

<sup>143</sup> SADDI, Jairo. Op. Cit. p. 36.

principais: (a) a manutenção da estabilidade financeira; (b) a promoção de eficiência, integridade e transparência nos mercados financeiros; e (c) a proteção do consumidor de serviços financeiros<sup>144</sup>. A recente Crise Financeira Global, que atingiu com severidade os sistemas financeiros de países em todo o mundo, demonstrou o quanto crises de natureza financeira podem ser lesivas. Sem a regulação apropriada, o mal funcionamento de sistemas financeiros pode causar a ocorrência de problemas cujos efeitos na chamada “economia real” são socialmente nefastos.

É importante ter presente, no entanto, que não apenas a falta de regulação pode ser social e economicamente danosa. A má regulação pode igualmente produzir resultados negativos. Não apenas os sistemas financeiros são propensos à ocorrência de falhas, como também os remédios empregados para a correção dessas falhas podem ensejar consequências imprevistas e indesejadas<sup>145</sup>. O desenho de uma regulação financeira adequada envolve, pois, além da correta identificação de *falhas de mercado* e do desenvolvimento de soluções apropriadas, a sua equilibrada tradução nos instrumentos jurídicos pertinentes, por meio do processo político correspondente em um determinado ordenamento jurídico<sup>146</sup>.

Pode-se, de fato, argumentar que, desde que os primeiros bancos surgiram, foram a eles impostos regras e controles por parte dos detentores do poder político. A se considerar, nesse sentido, a proibição da usura como sendo a primeira norma associada à regulação da atividade financeira, esta remontaria ao Código de Hamurabi elaborado na antiga Mesopotâmia. Contudo, assim como a atividade bancária evoluiu ao longo da história, também a sua regulação modificou-se, para se adequar às características e exigências de cada época.

---

<sup>144</sup> Sobre o tema, ver MOLONEY, Niamh; FERRAN, Ellis; PAYNE, Jennifer (Eds.). *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford University Press, 2015. Para uma ampla discussão sobre o tema, ver BRUNNERMEIER, Markus; CROCKET, Andrew; GOODHART, Charles; PERSAUD, Avinash D.; SHIN, Hyun. *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Report on the World Economy, 11, Centre for Economic Policy Research, 2009; ADMATI, Anat; HELLOWIG, Martin. *The Banker's New Clothes: what's wrong with banking and what to do about it*. Princeton: Princeton University Press, 2013; e LLEWELLYN, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation*. FSA Occasional Papers in Financial Regulation, 1999.

<sup>145</sup> Sobre os custos e benefícios da regulação financeira, ver ZINGALES, Luigi. *The Costs and Benefits of Financial Market Regulation*. ECGI Working Paper Series in Law, n° 21, 2004.

<sup>146</sup> ARMOUR, John; AWREY, Dan; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; GORDON, Jeffrey N.; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer. *Principles of Financial Regulation*. Oxford University Press, 2016, p. 52.

A regulação e a supervisão financeira contemporâneas trabalham com alguns modelos e perspectivas específicos, voltados a finalidades bem definidas. A regulação e supervisão de natureza *prudencial* adota, por exemplo, como prioridade a preservação da solidez e segurança das instituições financeiras, assim como a estabilidade do sistema financeiro. Atribuições associadas ao exercício da regulação e supervisão prudencial incluem, nessa linha, a concessão e a revogação de autorização para funcionamento a instituições financeiras e a implementação de normas que a elas impõem a observância a requisitos relativos a temas como o gerenciamento de riscos, razões de liquidez e alavancagem financeira, políticas e práticas de remuneração, controles internos, planos de recuperação e processos eficazes de avaliação da adequação do capital<sup>147</sup>.

Ao tratar do tema, Gustavo de Castro Sampaio observa que a supervisão prudencial tem como objetivo principal proteger os depositantes contra perdas em caso de insolvência de um ou mais bancos, com permanente supervisão dos requisitos mínimos de capital e estabelecimento de restrições às atividades desenvolvidas<sup>148</sup>. Tiago Machado Cortez, por seu turno, anota que a justificativa econômica da regulação prudencial é a incapacidade dos depositantes de avaliarem e supervisionarem a evolução patrimonial dos bancos, razão que teria levado o Estado a criar uma série de normas a serem por estes observadas nas suas operações diárias com a finalidade de garantir a sua higidez, tais como exigências de capital mínimo e limites à concentração de riscos e à exposição a setores específicos da economia<sup>149</sup>.

Normas prudenciais, portanto, são aquelas que visam promover a solidez das instituições financeiras no longo prazo, assim como a estabilidade financeira. Cabe aqui, no entanto, destacar que, atualmente, existe uma distinção entre a supervisão *microprudencial* e a supervisão *macroprudencial*. Enquanto a primeira, mais antiga, incide sobre as instituições financeiras individualmente consideradas, a segunda, mais

---

<sup>147</sup> Veja-se, a propósito, o artigo 4º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas em relação às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.

<sup>148</sup> SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *Fundamentos da Regulação Bancária e Aplicabilidade do Princípio da Subsidiariedade*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 84.

<sup>149</sup> CORTEZ, Tiago Machado. *O Conceito de Risco Sistêmico e suas Implicações para a Defesa da Concorrência*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Cabral (Coords.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 325.

recente, incide sobre o sistema financeiro como um todo, tendo ganhado força sobretudo após a eclosão da Crise Financeira Global de 2007-2008<sup>150</sup>.

Uma outra perspectiva regulatória, também mais recente, diz respeito à chamada regulação e supervisão de condutas ou *comportamental*. Esta tem como objetivo principal disciplinar as práticas e comportamentos adotados pelas instituições financeiras nas suas relações negociais. O escopo dos organismos encarregados da supervisão do chamado “risco comportamental” é assegurar a transparência, a não-discriminação e a completude da informação prestada aos consumidores de serviços financeiros, assim como a redução da assimetria de informação entre as instituições financeiras e os seus clientes. Os supervisores comportamentais procuram, nesse sentido, garantir que os clientes tenham clara consciência das características e dos riscos dos diferentes tipos de aplicações que fazem ou dos créditos que tomam, prevenindo e punindo, por outro lado, práticas negociais abusivas por parte das instituições financeiras.

O principal elo de ligação entre a perspectiva *prudencial*, que adota como prioridade, como se viu, a preservação da solidez das instituições financeiras, e a perspectiva *comportamental*, voltada à disciplina das práticas negociais das instituições financeiras e à proteção do consumidor dos serviços financeiros, é o *risco reputacional* das instituições financeiras: se as falhas de conduta de uma dada instituição financeira não forem episódicas e isoladas, acabam por afetar a sua reputação e, no limite, a confiança dos depositantes. Pode-se, pois, dizer que entre as duas perspectivas existe sobretudo uma diferença de escala: quando as falhas de conduta (objeto da supervisão comportamental) se reproduzem em larga escala, geram riscos para a própria solidez da instituição financeira, o que constitui a preocupação essencial da supervisão prudencial.

É digno de nota, nesse sentido, que, em virtude das constantes transformações por que vem passando a atividade financeira no seu permanente desenvolvimento, bem como da existência de pontos de contato entre as diversas perspectivas de exercício da regulação e supervisão financeiras, trava-se um contínuo debate, em todo o mundo, sobre o melhor

---

<sup>150</sup> Confira-se, a propósito, CLEMENT, Piet. *The Term ‘Macprudential: Origins and Evolution*. BIS Quarterly Review, março de 2010.

desenho institucional e a mais eficiente divisão de competências e atribuições regulatórias na área<sup>151</sup>.

Várias transformações regulatórias ocorreram, recentemente, nos sistemas financeiros de algumas das principais economias do mundo. Nos Estados Unidos, por exemplo, a estrutura de regulação financeira foi objeto de intenso debate público após a Crise Financeira Global de 2007-2008, sendo que modificações substanciais foram implementadas pela edição, em 2010, de uma abrangente lei federal intitulada *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, a qual, entre outras medidas, criou novas autoridades federais com atribuições regulatórias, como o Conselho de Monitoramento da Estabilidade Financeira (*Financial Stability Oversight Council*) e o Escritório de Proteção do Consumidor Financeiro (*Bureau of Consumer Financial Protection*).

No Reino Unido, modificações substanciais foram igualmente introduzidas por meio da edição, em 2012, de uma lei intitulada *Financial Services Act 2012*, a qual, entre outras providências, extinguiu a Autoridade de Serviços Financeiros que havia sido instituída por lei em 2001 e criou, em seu lugar, duas novas autoridades no campo da regulação e supervisão financeiras: a Autoridade de Conduta Financeira (*Financial Conduct Authority*) e a Autoridade de Regulação Prudencial (*Prudential Regulation Authority*).

A União Europeia, por fim, é outro exemplo do dinamismo e abrangência das transformações regulatórias recentemente implementadas em nível legislativo nos principais centros financeiros do mundo. Em resposta à Crise Financeira Global de 2007-2008, várias modificações institucionais foram implementadas no nível europeu, tendo como consequência uma ampla reforma da estrutura regulatória vigente no universo financeiro<sup>152</sup>.

---

<sup>151</sup> Sobre o tema, ver WYMEERSCH, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, *European Business Organization Law Review*, V. 8, 2007, pp. 237-306; GODWIN, Andrew; KOURABAS, Steve; e RAMSAY, Ian. *Twin Peaks and Financial Regulation: The Challenges of Increasing Regulatory Overlap and Expanding Responsibilities*, *The International Lawyer*, Vol. 49, No. 3, 2016, pp. 273-297.

<sup>152</sup> Confira-se, a propósito, a Comunicação da Comissão Europeia ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comitê Econômico e Social Europeu e ao Comitê das Regiões: *Um setor financeiro reformado para a Europa* (COM/2014/0279).

No Brasil, a Constituição de 1988, ao destinar, no seu Título VII, que versa sobre a Ordem Econômica e Financeira, um capítulo específico ao Sistema Financeiro Nacional (Capítulo IV), prevê apenas que este deve ser “estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade”, bem como que deverá ser “regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram”<sup>153</sup>.

Na sua redação original, o artigo 192 da Constituição era mais extenso e detalhado quanto a alguns aspectos da regulação do Sistema Financeiro Nacional. Ainda assim, tanto na redação revogada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003, quanto na redação vigente do texto constitucional, a estruturação jurídico-institucional do sistema financeiro no Brasil possui dimensão eminentemente infraconstitucional, sendo que, conforme se verá a seguir, embora a Lei nº 4.595, de 1964, permaneça há mais de cinco décadas como o grande diploma legal estruturante do Sistema Financeiro Nacional, grandes transformações regulatórias no universo financeiro foram realizadas no país por intermédio de normas infralegais.

## **2.2 – REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Pelo papel central que exercem nas economias contemporâneas, instituições financeiras são, no mundo todo, submetidas a uma forte regulação estatal. Essa forte interferência regulatória estatal acompanha as instituições financeiras do seu nascimento à sua morte. No Brasil, por exemplo, para que uma instituição financeira possa ser constituída e exercer suas atividades, deve ser autorizada pelo Banco Central<sup>154</sup>. Além disso, para que instituições financeiras possam ter participação estrangeira no seu capital, necessitam de decreto presidencial específico reconhecendo como de interesse do Governo Brasileiro essa participação<sup>155</sup>.

---

<sup>153</sup> Constituição Federal de 1988, art. 192.

<sup>154</sup> Arts. 10, X, e 18 da Lei nº 4.595/64.

<sup>155</sup> Art. 52, II, e § único, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.



O setor financeiro pode ser caracterizado, nesse sentido, como um setor de *acesso e permanência controlada*. A expressão é empregada por Calixto Salomão Filho para se referir a setores da atividade econômica nos quais, por razões de ordem pública, a entrada e a permanência são controladas pelo poder público. Em tais setores, o Estado, para garantir a segurança e a integridade econômica dos indivíduos e da nação, estabelece condições de entrada e permanência no mercado, ditando, igualmente, regras de comportamento que devem ser necessariamente obedecidas<sup>156</sup>.

Os requisitos e procedimentos para a autorização de constituição e funcionamento de instituições financeiras no Brasil, por exemplo, são atualmente ditados pela Resolução nº 4.122, de 2012, do Conselho Monetário Nacional. Entre as exigências estabelecidas por essa norma estão a comprovação da viabilidade técnica e econômico-financeira do negócio (padrões de governança, controles internos, estrutura de gerenciamento de risco, planos de contingência, etc.), a apresentação de documentos que demonstrem que os integrantes do grupo de controle detêm conhecimento sobre o ramo de negócio e sobre o segmento em que a instituição pretende operar e a prova de capacidade econômico-financeira compatível com o porte, a natureza e o objetivo do empreendimento.

Cumprе ressaltar, no entanto, que, embora a regulação do Sistema Financeiro Nacional tenha sido, ao longo de sua história, influenciada por ideias e modelos originados no direito comparado e atualmente compartilhe uma série de características com o modo como sistemas financeiros estrangeiros são regulados, ainda assim o desenho institucional do setor financeiro no Brasil evoluiu conforme circunstâncias específicas e escolhas jurídico-institucionais próprias da realidade nacional<sup>157</sup>.

A indústria bancária tardou, com efeito, a se estabelecer no Brasil, país de desenvolvimento econômico igualmente tardio. Até o século XIX, uma parcela

---

<sup>156</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e Antitruste: fronteiras e formas de interação no setor financeiro*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 141.

<sup>157</sup> Ver PAULIN, Luiz Alfredo. *Evolução do Sistema Financeiro Nacional*. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, Vol. 17, pp. 76-89. Para uma análise dos primórdios da regulação bancária brasileira, ver CHAVANTES, Ana Paula. *A Regulação do Sistema Bancário e o Desenvolvimento Econômico Paulista, 1889-1930*. Leituras de Economia Política, Campinas (10): 81-104, jun. 2002/jun. 2003. Sobre a organização institucional do Sistema Financeiro Nacional, ver SCHAPIRO, Mario Gomes. *Banco de Desenvolvimento, Regulação e Auto-Regulação: Complementaridade Regulatória no Mercado Brasileiro de Capital de Risco*. DIREITO GV, Working Paper 66, abril de 2011.

significativa da atividade econômica brasileira, como se sabe, era agrária e dependia de mão-de-obra escrava. Foi somente com a transferência da Corte Portuguesa para o Brasil que se conseguiu criar, em 1808, o primeiro banco nacional, o Banco do Brasil, em uma iniciativa que duraria entretanto apenas duas décadas, quando a instituição financeira estatal foi extinta por lei editada em 23 de setembro de 1829. Uma segunda tentativa de se reestabelecer o banco falhou em virtude da falta de interessados na subscrição de suas ações, sendo o Banco do Brasil “refundado” com sucesso apenas na década de 1850, período a partir do qual começou a se formar uma indústria bancária mais expressiva no país.

Ainda assim, foi somente na década de 1920 que um efetivo aparato estatal de controle e fiscalização da atividade bancária foi criado, com o surgimento de órgãos como a Inspeção-Geral de Bancos, a Câmara de Compensação e a Carteira de Redesconto do Banco do Brasil<sup>158</sup>. Outro passo importante para o aperfeiçoamento da supervisão estatal da atividade bancária seria dado no ano de 1945, com o estabelecimento, pelo Governo Vargas, da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada “diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda” e com o objetivo expresso de “preparar a organização do Banco Central”<sup>159</sup>. Ao criar a SUMOC, o Governo Vargas revogou, por meio do art. 9º do Decreto-lei nº 7.293/1945, várias atribuições legais fiscalizatórias então a cargo do Banco do Brasil.

Em 1964, o Congresso Nacional editou a Lei nº 4.595, com o objetivo de “estruturar e regular” o Sistema Financeiro Nacional. A Lei 4.595, de 1964, transformou a SUMOC no Banco Central do Brasil, uma autarquia federal com personalidade jurídica de direito público interno à qual foram atribuídas amplas competências legais, como a emissão de moeda, a execução dos serviços do meio-circulante, o recebimento de recolhimentos compulsórios das instituições financeiras, o exercício do controle do crédito e dos capitais estrangeiros, a fiscalização das instituições financeiras (cabendo-lhe conceder-lhes autorização para o funcionamento e aplicar multas em razão do cometimento de infrações) e ainda o manejo de instrumentos de política monetária como as operações de compra e venda de títulos públicos federais.

---

<sup>158</sup> O art. 5º da Lei nº 4.182, de 13 de novembro de 1920, refere, nesse sentido, que “o Governo instituirá a fiscalização dos bancos e casas bancárias”.

<sup>159</sup> Art. 1º do Decreto-lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945.

Além disso, a Lei 4.595, de 1964, conferiu ao Banco Central do Brasil competência legal para “cumprir e fazer cumprir” as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, órgão então criado com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, “objetivando o progresso econômico e social do País”<sup>160</sup>.

### **2.2.1 – ESTRUTURA REGULATÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

A atuação do Estado em relação ao sistema financeiro, tal como originariamente estruturada pela Lei nº 4.595, de 1964, pressupunha três focos distintos de atuação. De um lado, o então criado Conselho Monetário Nacional, um órgão despersonalizado composto por membros indicados pelo presidente da República, recebeu da lei expressa autorização para o exercício de amplas competências *normativas* setoriais, tais como “disciplinar” o crédito e as operações creditícias em todas as suas formas<sup>161</sup>, “regular” a constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições financeiras<sup>162</sup>, e “fixar normas” para a política cambial<sup>163</sup>.

De outro lado, o exercício do *poder de polícia* na área financeira ficou a cargo do então criado Banco Central, uma autarquia federal dotada de personalidade jurídica de direito público que recebera da lei, entre outras, a atribuição jurídico-institucional de exercer a fiscalização sobre as instituições financeiras e aplicar-lhes as penalidades cabíveis<sup>164</sup>.

Por fim, de acordo com a moldura institucional estabelecida pela Lei nº 4.595/64, o Estado estaria igualmente presente no Sistema Financeiro Nacional mediante a *intervenção direta*, tanto por meio do Banco do Brasil S/A, banco público ao qual se atribuía o papel de servir de “instrumento de execução da política creditícia e financeira

---

<sup>160</sup> Lei 4.595/1964, art. 2º.

<sup>161</sup> Lei 4.595/64, art. 4º, VI.

<sup>162</sup> Lei 4.595/64, art. 4º, VIII.

<sup>163</sup> Lei 4.595/64, art. 4º, V.

<sup>164</sup> Lei 4.595/64, art. 10, IX.

do Governo Federal”<sup>165</sup>, quanto pelas demais instituições financeiras públicas, federais e não federais, sendo que às primeiras a Lei nº 4.595/64 atribuía a condição de “órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal”<sup>166</sup>.

A reforma do Estado ocorrida na década de 1990 resultou na privatização de diversos bancos estaduais. Ainda assim, a intervenção direta do Estado no setor bancário brasileiro continuou expressiva, sendo que duas das maiores instituições financeiras nacionais permanecem sob controle do Governo Federal, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

Atualmente, 133 bancos operam no país, sendo que aproximadamente 70% dos ativos do sistema bancário encontram-se concentrados nos cinco maiores bancos (aí incluídos o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal), os quais são considerados como sendo *sistemicamente importantes* do ponto de vista doméstico. As atividades dos bancos brasileiros são significativamente direcionadas à intermediação financeira tradicional e voltadas ao próprio mercado doméstico, com as operações bancárias internacionais estando associadas principalmente à atuação internacional de empresas brasileiras<sup>167</sup>.

Ao lado do *mercado de crédito*, no qual atuam os bancos, compõem igualmente o Sistema Financeiro Nacional, de acordo com classificação divulgada pelo Banco Central do Brasil<sup>168</sup>, o *mercado monetário*, que fornece à economia papel-moeda e moeda-escritural, o *mercado de capitais*, que abrange a emissão, distribuição, negociação e intermediação de valores mobiliários, e o *mercado de câmbio*, no qual há a compra e venda de moeda estrangeira. A Lei nº 6.385, de 1976, estabeleceu a Comissão de Valores Mobiliários como o ente público responsável por fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do *mercado de capitais*, também regulado pelo Conselho Monetário Nacional.

---

<sup>165</sup> Lei 4.595/64, art. 19.

<sup>166</sup> Lei 4.595/64, art. 22.

<sup>167</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP). Assessment of Basel III LCR regulations – Brazil*. Outubro de 2017.

<sup>168</sup> Banco Central do Brasil. *Composição e Segmentos do Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp> Acesso em 5.12.2017.

Integram igualmente o universo financeiro no Brasil os mercados de *seguros privados*, de *previdência complementar aberta* e de *contratos de capitalização*, regulados e fiscalizados por entes públicos específicos: o Conselho Nacional de Seguros Privados e a Superintendência de Seguros Privados, ambos criados pelo Decreto-Lei nº 73, de 1966. O *mercado de previdência complementar fechada*, por seu turno, é regulado pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar e supervisionado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar, entes criados pela Lei nº 12.154, de 2009.

É possível afirmar, portanto, que o Sistema Financeiro Nacional, normativamente criado por meio de instrumentos jurídicos dos quais sobressai em importância a Lei nº 4.595, de 1964, tem sua arquitetura institucional formada por três setores específicos, que se inter-relacionam: o sistema bancário, o sistema de seguros privados e o mercado de capitais. Por ser o principal fator de mobilização e circulação de recursos financeiros, o sistema bancário possui, no Brasil, um papel central<sup>169</sup>.

Vale notar, ainda, que, ao estruturar normativamente o Sistema Financeiro Nacional, a Lei nº 4.595, de 1964, conferiu protagonismo a dois entes: o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil.

### **2.2.1.1 – CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL**

O Conselho Monetário Nacional, um órgão colegiado desprovido de personalidade jurídica própria, integrante da estrutura básica do Ministério da Fazenda<sup>170</sup>, é o ente titular de competência normativa sobre as atividades do sistema bancário e do mercado de capitais.

Trata-se de uma competência regulatória ampla, que abrange, por exemplo, a “fixação das diretrizes e normas da política cambial”<sup>171</sup>, a “disciplina do crédito em todas

---

<sup>169</sup> MIRAGEM, Bruno. *Op. Cit.* p. 98.

<sup>170</sup> Lei nº 13.502, de 2017, art. 42, I.

<sup>171</sup> Lei nº 4.595/64, art. 4º, V.

as suas modalidades e operações creditícias em todas as suas formas”<sup>172</sup>, a “regulação da constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras”<sup>173</sup>, a “expedição de normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras”<sup>174</sup>, a “elaboração de normas para as operações das instituições financeiras públicas”<sup>175</sup> e a “definição da política a ser observada na organização e no funcionamento do mercado de valores mobiliários”<sup>176</sup>.

A expressão *capacidade normativa de conjuntura* foi empregada pelo ministro Eros Roberto Grau, do Supremo Tribunal Federal, no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.591-1, para se referir à capacidade que o Conselho Monetário Nacional possui para regular o desempenho pelas instituições financeiras de suas atividades. Segundo o ministro Eros Grau, relator para acórdão da decisão tomada pelo Tribunal Pleno do STF na oportunidade, por força da *capacidade normativa de conjuntura* de que dispõe o Conselho Monetário Nacional, as empresas que desempenham a atividade de intermediação financeira no Brasil devem fazê-lo no quadro das determinações dispostas pelo “órgão normativo”:

*(...) para funcionar, para desempenhar a atividade de intermediação financeira, a empresa deverá cumprir o que determina o Conselho Monetário Nacional no que concerne a sua adequação a esse desempenho. Vale dizer, quanto ao nível de capitalização, à solidez patrimonial, aos negócios que poderá realizar (por exemplo, câmbio, captação de depósitos à vista, etc.), à sua constituição de conformidade com as regras legais (lei das sociedades anônimas, com todas as suas implicações). Entrando em funcionamento, a instituição financeira, mercê da autorização que para tanto recebeu, pode exercer determinadas atividades, v.g., captar depósitos à vista, pagar benefícios previdenciários, captar poupança, receber tributos. Essas atividades deverão ser, no entanto, desempenhadas no quadro das determinações dispostas pelo órgão normativo (...)*<sup>177</sup>

Essa competência normativa infralegal do Conselho Monetário Nacional vem, com efeito, sendo exercida com ampla abrangência e sem maiores questionamentos quanto à sua juridicidade, tendo servido de base jurídica, como se verá a seguir, para a promoção de substantivas transformações regulatórias no Sistema Financeiro Nacional.

---

<sup>172</sup> Lei nº 4.595/64, art. 4º, VI.

<sup>173</sup> Lei nº 4.595/64, art. 4º, VIII.

<sup>174</sup> Lei nº 4.595/64, art. 4º, XII.

<sup>175</sup> Lei nº 4.595/64, art. 4º, XXII.

<sup>176</sup> Lei nº 6.385/76, art. 3º, I.

<sup>177</sup> STF, Tribunal Pleno, ADI 2.591, julgamento em 7.6.2006. Relator para acórdão Min. Eros Grau.

### 2.2.1.2 – BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ao lado do Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, igualmente criado pela cinquentenária Lei nº 4.595, de 1964, exerce o papel de autoridade monetária, financeira e cambial no Estado Brasileiro.

São, nesse sentido, atribuições do Banco Central do Brasil a emissão de moeda, nos limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional<sup>178</sup>, a execução dos serviços do meio-circulante<sup>179</sup>, a determinação e o recebimento dos recolhimentos compulsórios das instituições financeiras<sup>180</sup>, a realização de operações de redesconto e empréstimo a instituições financeiras<sup>181</sup>, o exercício do controle do crédito sob todas as suas formas<sup>182</sup> e dos capitais estrangeiros<sup>183</sup>, a atuação como depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira<sup>184</sup>, o exercício da fiscalização das instituições financeiras, cabendo-lhe conceder autorização para funcionamento e aplicar as penalidades pertinentes no caso do cometimento de infrações<sup>185</sup>, e, ainda, o manejo de instrumentos de política monetária, como a realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais<sup>186</sup>.

A Lei nº 4.595, de 1964, atribui também ao Banco Central do Brasil competências executivas específicas como a de entender-se, em nome do Governo Brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais<sup>187</sup>, assim como a de atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior<sup>188</sup>.

---

<sup>178</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, I.

<sup>179</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, II.

<sup>180</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, III e IV.

<sup>181</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, V.

<sup>182</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, VI.

<sup>183</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, VII.

<sup>184</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, VIII.

<sup>185</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, IX e X.

<sup>186</sup> Lei nº 4.595/64, art. 10, XII.

<sup>187</sup> Lei nº 4.595/64, art. 11, I.

<sup>188</sup> Lei nº 4.595/64, art. 11, III.

A lei estruturante do Sistema Financeiro Nacional imputa genericamente ao Banco Central do Brasil, além disso, a competência de “cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”<sup>189</sup>. Por tal razão, o Banco Central do Brasil atua em segmentos bastante específicos que destoam das funções clássicas de um banco central, como por exemplo a administração de um programa governamental de seguro da atividade agropecuária, competência que lhe é dada pela Lei ° 8.171, de 1991<sup>190</sup>.

No espectro das atividades típicas de autoridade de regulação do Sistema Financeiro Nacional, compete ainda ao Banco Central do Brasil, nos termos estabelecidos pela Lei nº 12.865, de 2013, disciplinar e supervisionar arranjos e instituições de pagamento no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro<sup>191</sup>, bem como decretar o regime de administração temporária, nos termos do Decreto-Lei nº 2.321, de 1987, ou a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, nos termos da Lei nº 6.024, de 1974.

Ainda que compartilhe, no entanto, várias atribuições institucionais com seus congêneres estrangeiros, o Banco Central do Brasil não goza da mesma autonomia e independência que costumam deter bancos centrais em outros países. Tanto seu presidente quanto seus diretores não exercem mandatos fixos, podendo ser afastados, a qualquer tempo e sem necessidade de motivação, pelo Presidente da República.

É interessante notar, aliás, que história brasileira alterna nesse aspecto, como se verá adiante, momentos de relativa tranquilidade e continuidade institucional com momentos de grande turbulência, insegurança jurídica e alto grau de intervencionismo político na condução de questões relacionadas ao controle da moeda e do sistema bancário.

---

<sup>189</sup> Lei nº 4.595/64, art. 9º.

<sup>190</sup> O artigo 66-A da Lei nº 8.171/1991 prevê, nesse sentido, que o Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (PROAGRO) será “administrado pelo Banco Central do Brasil, conforme normas, critérios e condições definidas pelo Conselho Monetário Nacional”.

<sup>191</sup> Lei nº 12.865/2013, art. 9º.



## 2.2.2 – ATRASO RELATIVO DA REGULAÇÃO BANCÁRIA BRASILEIRA

Logo na apresentação da sua abrangente obra sobre o assunto, Bruno Miragem observa que o Direito Bancário é uma disciplina ainda pouco conhecida dos cursos brasileiros de graduação em direito, uma constatação que pouco muda quando se mira para a pós-graduação. O tratamento sistemático do Direito Bancário pela doutrina, registra Miragem, é raro: são poucas, ainda que de grande qualidade, as obras de referência sobre o assunto no Brasil. Percebe-se, “salvo honrosas exceções, o quase completo desinteresse acadêmico no estudo do tema”<sup>192</sup>.

Que razões, questiona o autor, explicariam a ausência de uma produção acadêmica mais pujante e de uma atenção maior dos currículos dos cursos de direito com o tema? Miragem sugere duas respostas. Haveria, primeiramente, uma falsa ideia de um predomínio do econômico sobre o jurídico na construção e interpretação dos preceitos do Direito Bancário. Essa seria, contudo, uma ideia equivocada porque, embora os fatos no Direito Bancário sejam, com efeito, predominantemente econômicos, não subordinam o direito nem sobre ele prevalecem. Cabe, afinal, ao direito discipliná-los segundo os interesses fundantes da própria ordem jurídica. É o direito, registra Miragem, que se serve da economia para a construção das soluções que se considerem justas, e não o contrário.

Um segundo aspecto a ser considerado, por outro lado, seria o relativo hermetismo decorrente da complexidade do Direito Bancário. O jurista, argumenta Miragem, não seria suficientemente apresentado, durante sua formação, a conteúdos de outras ciências relevantes para o Direito Bancário, como o são os conhecimentos em economia e contabilidade, por exemplo. Intimidados pelo hermetismo, os juristas se afastariam do tema, ao passo que profissionais de outras áreas, como economistas e contadores, sentir-se-iam à vontade para tratar de temas estritamente jurídicos<sup>193</sup>.

Essa mesma ausência de uma maior sistematização jurídica é registrada por outro estudioso da matéria, Arnoldo Wald, em relação, especificamente, aos aspectos regulatórios do Direito Bancário, vinculados ao Direito Público e à atuação regulatória

---

<sup>192</sup> MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, *Apresentação*, p. 7.

<sup>193</sup> MIRAGEM, Op. Cit. p. 8.

estatal. Haveria, sugere Wald, um aparente “conflito negativo” estabelecido entre comercialistas e administrativistas quanto aos aspectos publicísticos do Direito Bancário. Seu efeito seria uma multiplicação de estudos na área de Direito Privado relativo aos aspectos jurídicos das operações bancárias e um quase abandono dos aspectos publicísticos, ressalvadas algumas poucas referências em obras de Direito Econômico<sup>194</sup>.

Esse quadro teria contribuído, argumenta Bruno Meyerhof Salama, para que a dogmática de Direito Administrativo sobre a regulação bancária brasileira tivesse se mantido, há até pouco tempo, em estado de *atraso relativo*. Salama aponta que, no imaginário jurídico coletivo brasileiro, o conceito de regulação esteve geralmente associado à normatização dos setores em que houve quebras de monopólios, como a telefonia, o petróleo e a energia elétrica. De um modo geral, nesses setores a dogmática do Direito Administrativo brasileiro evoluiu e pôde mapear bem os contornos teóricos do tema da regulação em meio à democratização e à mudança de modelo de Estado. Nos demais setores, contudo, em especial no setor bancário, a dogmática de Direito Administrativo não teria acompanhado as importantes transformações ocorridas no país, razão pela qual a regulação bancária brasileira teria, assim, se mantido à margem do debate sobre os impactos do novo modelo de Estado implementado no Brasil decorrente da transição para o Estado Regulador<sup>195</sup>.

Bruno Salama aponta três razões para essa “marginalidade” da regulação bancária. A primeira delas seria a incoerência de mudanças radicais na estrutura organizacional do aparato estatal de supervisão bancária, que não sofreu grandes alterações na reforma administrativa do Estado havida na década de 1990, que marcou a transição para um novo modelo de Estado, o *Estado Regulador*.

Com efeito, o Banco Central do Brasil distingue-se, nesse sentido, das novas agências reguladoras instituídas no contexto da reforma do Estado não apenas pela sua antiguidade, mas também pela sua estrutura autárquica. Se, por um lado, as novas agências reguladoras se caracterizaram pela independência administrativa, ausência de

---

<sup>194</sup> WALD, Arnaldo. *O Direito da Regulação Monetária e Bancária*. Revista de Direito Bancário, v. 17, p. 20.

<sup>195</sup> Ver SALAMA, Bruno Meyerhof. *Como Interpretar as Normas Emitidas pelo BACEN e CMN? Uma resposta a partir da evolução do modelo de Estado Brasileiro*. Working Paper, São Paulo: DIREITO GV., n. 52, mar 2010.

subordinação hierárquica, mandato fixo de seus dirigentes e autonomia financeira, o Banco Central do Brasil permaneceu, por outro lado, tendo uma estrutura autárquica de modelo tradicional, na qual, ao contrário do que ocorre com os diretores das agências, o seu presidente e os seus diretores não possuem mandato fixo.

O mesmo sucedeu com o Conselho Monetário Nacional, cujos integrantes – o presidente do Banco Central e os ministros da Fazenda e do Planejamento – são todos nomeados pelo Presidente da República e por ele demissíveis *ad nutum*. O fato de o Banco Central subordinar-se organicamente ao Conselho Monetário Nacional, observa Bruno Salama, dá amplos poderes de ingerência à Presidência da República sobre as suas atividades. Que essa ingerência não seja exercida ou que o seja com moderação é sempre uma questão de conjuntura política, e não uma decorrência da conformação jurídica desses órgãos<sup>196</sup>.

Outra razão a explicar o relativo desinteresse dos administrativistas brasileiros pelo tema da regulação bancária teria, segundo Salama, conteúdo histórico. Isso porque as bases jurídicas para a regulação bancária no país foram dadas pela Lei nº 4.595/64, que entrou em vigor em um período histórico no qual os administrativistas estavam ainda imersos no desafio de construir um direito sobre o Estado Brasileiro e sua temática girava, por conseguinte, em torno de outras questões, como o funcionamento de empresas estatais, procedimentos de concurso e licitação para Administração Pública e contratos administrativos. Aos administrativistas da época, registra Salama, um direito sobre instituições financeiras, mesmo que oriundo de órgãos da Administração Pública, não lhes parecia assunto seu. O quadro só mudaria na década de 1990, quando os administrativistas teriam se dado conta de que o Direito Administrativo abrangia também o direito produzido por órgãos da Administração que regulavam diversos outros setores da economia<sup>197</sup>.

O terceiro motivo, por fim, que explicaria a relativa marginalidade da regulação bancária no debate de administrativistas brasileiros refere-se, para Salama, à forma por meio da qual a substância das normas bancárias alterou-se a partir da década de 1990. Essa forma foi, em larga medida, a via *infralegal*, em especial resoluções do Conselho

---

<sup>196</sup> SALAMA, Bruno Meyerhof. Op. Cit. p. 9.

<sup>197</sup> *Idem*, p. 11.

Monetário Nacional e circulares do Banco Central. A maioria das mudanças ocorridas na indústria bancária pôde, assim, ser tratada como uma questão meramente técnica e não política. Haveria, segundo essa visão, uma suposta boa técnica de regulação bancária, sem que se levantassem maiores questões no plano jurídico-político<sup>198</sup>.

Sidnei Turczyn corrobora esse quadro ao observar que o Sistema Financeiro Nacional foi estruturado legalmente em 1964 e, mediante ajustes levados a termo primordialmente pelo Poder Executivo, atravessou relativamente incólume as últimas cinco décadas sem qualquer mudança em sua estrutura básica. Seus órgãos técnicos foram se aprimorando, e várias soluções para problemas sérios enfrentados pela economia foram sendo encontradas independentemente de alterações legislativas. O Sistema Financeiro Nacional adaptou-se às novas realidades que surgiam e atendeu às novas demandas que se apresentavam. Proporcionalmente à sua relevância econômica, no entanto, Turczyn registra que a matéria recebeu tratamento legislativo bastante menos copioso do que outras<sup>199</sup>.

Esse aspecto da regulação bancária brasileira mostrou-se determinante para a singular evolução do processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional. Alçadas, como já se viu, a um protagonismo inédito na esfera internacional, decorrente das particularidades de um arranjo internacional que se constituiu à margem do Direito Internacional Público clássico, as autoridades administrativas nacionais do setor financeiro se viram, por outro lado, de certa maneira “esquecidas” pelo Direito Administrativo pátrio, o qual, por uma série de razões acima cogitadas, até recentemente não havia se debruçado com suficiente profundidade sobre os aspectos jurídico-institucionais da atuação regulatória de entes como o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional.

Prestigiados, portanto, em âmbito internacional e “esquecidos” internamente, os reguladores financeiros pátrios encontraram, nas duas décadas que se seguiram à mudança da ordem constitucional brasileira de 1988 e à subsequente transição para o Estado Regulador, um contexto de atuação no qual podiam operar com relativa liberdade,

---

<sup>198</sup> SALAMA, Bruno Meyerhof. Op. Cit. p. 10.

<sup>199</sup> TURCZYN, Sidnei. *O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 24.

à margem de um maior escrutínio teórico de suas atividades no debate travado no Direito Administrativo nacional.

Essa relativa liberdade de atuação foi aproveitada, como se verá, pelas autoridades nacionais financeiras para compensar a fragilidade de sua posição institucional e para fortalecer o exercício das suas competências regulatórias em um quadro de histórica instabilidade político-institucional e arraigada resistência a uma maior independência e autonomia na regulação do Sistema Financeiro Nacional.

Vale, no entanto, primeiramente ressaltar que a ausência de maiores garantias formais de independência e autonomia para o Banco Central do Brasil contrasta com os modelos institucionais que prevaleceram no direito comparado, em que os bancos centrais e os demais entes estatais responsáveis pela regulação na área financeira podem ser mencionados como exemplos pioneiros do modelo de autoridade administrativa independente.

### **2.3 – REGULAÇÃO FINANCEIRA E AGÊNCIAS INDEPENDENTES**

A transição para o Estado Regulador na Europa e na América Latina veio acompanhada da criação de autoridades independentes de regulação em diversos setores da economia. Se a origem desse modelo regulatório baseado em agências autônomas está, por um lado, na experiência administrativa dos Estados Unidos, por outro lado o setor da economia no qual sua difusão ocorreu de forma pioneira foi, especificamente, o setor financeiro.

Nos Estados Unidos, a instituição de agências independentes constituiu um dos principais aspectos do esforço levado a cabo durante o *New Deal* para aumentar a eficiência no serviço público. Por tal razão, já no ano de 1935 a Suprema Corte americana foi provocada a se pronunciar sobre a constitucionalidade da independência das agências, tendo-a entendido como compatível com a tradição constitucional de separação de poderes. A Suprema Corte dos Estados Unidos reconheceu, na oportunidade, a autoridade do Congresso para estabelecer agências administrativas independentes e limitou o poder

da Presidência da República para remover os membros da diretoria dessas agências<sup>200</sup>. Além disso, a noção de que as agências independentes deveriam ter a primazia na aferição de questões relacionadas a campos de elevada especificidade técnica moldou alguns dos principais julgamentos da Suprema Corte dos Estados Unidos em matéria de Direito Administrativo<sup>201</sup>.

Há, igualmente, uma extensa produção acadêmica na área do Direito Administrativo americano abordando a tradição jurídico-institucional de agências independentes, enfatizando, entre outros pontos, a noção da superioridade do conhecimento técnico e do relativo distanciamento das disputas político-eleitorais como justificativas para a alocação de poderes regulatórios em agências independentes. Agências autônomas e independentes, dotadas de elevados expertise e experiência em suas áreas de atuação administrativa seriam, em tese, mais aptas a priorizar políticas regulatórias de longo termo sobre ganhos políticos imediatos, assegurando assim maior estabilidade na condução da regulação<sup>202</sup>.

Pode-se, nesse sentido, observar que a regulação do setor financeiro historicamente caracterizou um dos principais domínios do modelo de agências independentes. Nos Estados Unidos, por exemplo, várias autoridades reguladoras do setor – como o *Federal Reserve*, a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), a *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) e a *Community Futures Trading Commission* (CFTC) – foram estabelecidas com fortes garantias de independência do Poder Executivo<sup>203</sup>.

Na mesma linha, vários outros países realizaram, ao longo das décadas de 1980 e 1990, reformas legislativas que fortaleceram a independência da autoridade de regulação

---

<sup>200</sup> *Humphrey's Ex'r v. United States* U.S. 602, 629 (1935).

<sup>201</sup> Como, por exemplo, a *Deference Doctrine*, desenvolvida no caso *Chevron U.S.A. Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc.*, 467 U.S. 837, 865 (1984).

<sup>202</sup> Nesse sentido, MAGILL, Elizabeth; VERMEULLE, Adrian. *Allocating Power within Agencies*, 120 *Yale Law Journal*, 1032, 1035, 2011, O'CONNELL, *Agency Rulemaking and Political Transitions*, 105 *NW. U. L. Ver.* 471, 526, 2011, BARKOW, Rachel E. *Insulating Agencies: Avoiding Capture Through Institutional Design*, 89 *Texas Law Review*, 15, 24, 2010.

<sup>203</sup> Ver, nesse sentido, BRESSMAN, Lisa Schultz; THOMPSON, Robert B. *The Future of Agency Independence*, 63, *Vand. Law Review*, 599, 602 (2010), PILDES, Richard H. *Separation of Powers, Independent Agencies, and Financial Regulation: the Case of the Sarbanes-Oxley Act*, 5 *N.Y.U. J. L. & BUS.* 485, 489 (2009).

no setor financeiro. Na Europa esse movimento iniciou na década de 1980, em boa medida impulsionado por normas da União Europeia<sup>204</sup>. Da mesma forma, países que passaram por crises financeiras na década de 1990, como a Indonésia, o México e a Coreia do Sul, promoveram reformas regulatórias que resultaram no fortalecimento da independência da autoridade nacional de regulação financeira<sup>205</sup>.

Organismos internacionais atuantes no campo da regulação financeira também defenderam publicamente a independência da autoridade de regulação do setor, sob o fundamento de que a interferência de interesses políticos de curto prazo em crises e problemas de caráter financeiro seria prejudicial e não contribuiria para a melhor solução<sup>206</sup>. O Comitê da Basileia para Supervisão Bancária afirmou, por exemplo, a independência do regulador como um de seus princípios essenciais<sup>207</sup>, ao passo que o Fundo Monetário Internacional monitorava constantemente a realização de reformas regulatórias nos seus Estados membros, avaliando o incremento da independência do regulador financeiro como um aperfeiçoamento institucional<sup>208</sup>.

O princípio da *independência* do regulador e supervisor financeiro em relação à interferência política de outras instâncias governamentais vem sendo, assim, proclamado e defendido pelos principais organismos internacionais atuantes no setor. Não apenas o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, como também a IOSCO<sup>209</sup> e a IAIS<sup>210</sup> defendem, nos *standards* internacionais produzidos em suas respectivas áreas de atuação, o princípio da independência do regulador e supervisor financeiro.

Em estudo no qual se propõe a identificar e descrever, com base na análise de casos concretos, a estrutura jurídica da prestação de contas e da responsabilização

---

<sup>204</sup> Ver GILARDI, Fabrizio. *The Institutional Foundations of Regulatory Capitalism: The Diffusion of Independent Regulatory Agencies in Western Europe*, 598 ANNALS AM. ACAD. PL. & SOC. SCI. 84, 85 89-90, 2005.

<sup>205</sup> Ver QUINTYN, Marc *et al.* *The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors* 37, IMF, Working Paper n° 07/05, 2007.

<sup>206</sup> Ver QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF, Working Paper n° 02/46, 2002.

<sup>207</sup> Comitê da Basileia de Supervisão Bancária. *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 2012, Princípio n° 2.

<sup>208</sup> MASCIANDARO, Donato *et al.* *Financial Supervisory Independence and Accountability – Exploring the Determinants*, IMF Working Paper n° 08/147, 2008.

<sup>209</sup> IOSCO, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, 2010, Princípio n° 2.

<sup>210</sup> IAIS, *Insurance Core Principles*, 2011, Princípio n° 2.

(expressões que insere no conceito de *accountability*) de bancos centrais, Camila Villard Duran observa que a proposta dominante para o desenho institucional dessas instituições tem sido o insulamento de seus técnicos contra influências de transições eleitorais ou de embates da arena política. A autora registra, nesse sentido, a existência de uma crescente tendência de independência legal-formal concedida a bancos centrais, sobretudo durante a década de 1990<sup>211</sup>.

A partir dessa década, houve, com efeito, um substancial crescimento na implementação de agências regulatórias em diferentes setores da vida econômica e países em toda a América Latina. Nesse período, vários bancos centrais latino-americanos passaram por reformas legislativas que incrementaram a sua autonomia, como demonstra o quadro a seguir reproduzido:

País	Ano da criação do banco central	Ano em que o Estado assume o banco central	Ano em que a legislação fortalece a autonomia do banco central
Argentina	1935	1935	1992
Bolívia	1928	1939	1995
Chile	1925	1975	1989
Colômbia	1923	1973	1992
Costa Rica	1950	1950	1995
Cuba	1948	1959	1997
Rep. Dominicana	1947	1947	2002
Equador	1927	-	1992
El Salvador	1934	1961	1991
Guatemala	1926	1945	1993
Honduras	1950	1950	1996
México	1925	1931	1993
Nicarágua	1960	1960	1999
Paraguai	1952	1952	1995
Peru	1931	1962	1993
Uruguai	1967	1967	1995
Venezuela	1939	1939	1992

<sup>211</sup> DURAN, Camila Villard. A Moldura Jurídica da Política Monetária: um Estudo do BACEN, do BCE e do FED. São Paulo: Saraiva, 2013.



O quadro em questão, elaborado por David Levi-Faur e Jacint Jordana<sup>212</sup>, revela que ao longo da década de 1990 uma série de países latino-americanos reformaram suas legislações nacionais para atribuir maior autonomia aos seus bancos centrais<sup>213</sup>.

Há duas grandes justificativas teóricas para o modelo de agências independentes na regulação financeira<sup>214</sup>. A primeira delas parte da premissa de que agentes públicos independentes tendem a atuar como especialistas neutros, ou seja, atores racionais que alcançam conclusões e tomam decisões baseados em evidências científicas, e não em razão de preferências de outra natureza. A segunda justificativa ampara-se no fato de que, por não terem de disputar eleições periodicamente, agentes públicos independentes podem priorizar objetivos de longo prazo e evitar os perigos associados a decisões que, embora possam implicar ganhos imediatos, representam ao mesmo tempo expressivos custos futuros.

Na medida em que questões regulatórias frequentemente envolvem problemas de natureza altamente técnica que generalistas não estão capacitados a enfrentar, agentes públicos com profundo conhecimento dos seus respectivos campos de atuação seriam, segundo esse argumento, mais bem capacitados para encontrar soluções lastreadas em evidências científicas. O setor financeiro, ademais, seria especialmente ilustrativo dessa situação.

As autoridades de regulação financeira precisam contar em seus quadros com agentes públicos que entendam como funciona o sistema financeiro e que estejam familiarizados com as operações negociais, os tipos de transação e os procedimentos registraes habitualmente empregados por instituições financeiras. A estruturação das

---

<sup>212</sup> Ver LEVI-FAUR, David; JORDANA, Jacint. *Toward a Latin American Regulatory State? The Diffusion of Autonomous Regulatory Agencies Across Countries and Sectors*. International Journal of Public Administration. Vol. 29, 2006, pp. 335-366.

<sup>213</sup> David Levi-Faur e David Jordana referem igualmente o caso brasileiro, apontando em sua tabela a Constituição de 1988 como exemplo de norma fortalecedora da autonomia do Banco Central do Brasil. Presume-se que a menção refira-se ao fato de que o texto constitucional passou, efetivamente, a vedar que a autoridade monetária brasileira concedesse, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não fosse instituição financeira (CF, art. 164, § 1º).

<sup>214</sup> Vale observar que, na literatura que aborda o tema, o termo *autonomia* está geralmente associado ao grau de liberdade operacional, ao passo que a expressão *independência* costuma estar vinculada à inexistência ou pequena quantidade de limites ou freios institucionais para a atuação dos bancos centrais. Sobre o tema, ver LYBEK, Tonny. *Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework*. *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Fundo Monetário Internacional, 2005.

operações financeiras contemporâneas, que costumam combinar ativos e fluxos financeiros de diversas fontes para fazer frente aos riscos que enfrentam, são geralmente impenetráveis para não-especialistas. Além disso, os agentes públicos envolvidos na supervisão financeira precisam ser capazes de estabelecer canais adequados de comunicação com os agentes de mercados, na medida em que esse tipo de interação pode ser fundamental no enfrentamento de crises financeiras.

Outro aspecto da discussão diz respeito à estabilidade e à uniformidade de políticas regulatórias. Políticos eleitos tendem a escolher medidas que conferem ganhos e vantagens de curto prazo a determinados grupos de interesse que lhes são próximos, mas que podem significar efeitos negativos de longo prazo para a sociedade como um todo. Um exemplo típico do setor financeiro é a adoção de medidas que permitam uma expansão exagerada ou descuidada do crédito, agradando, no curto prazo, eleitores ávidos por consumir, embora prejudicando, no longo prazo, o controle da inflação. Há, nesse sentido, estudos que associam o fortalecimento da independência de bancos centrais nacionais à obtenção de menores taxas de inflação e, conseqüentemente, maiores níveis de investimento e crescimento sustentado<sup>215</sup>.

Os benefícios da estabilidade regulatória não se restringiriam, no entanto, à condução da política monetária. Defensores do modelo de autoridades administrativas independentes no setor financeiro sustentam que investidores privados valorizam, igualmente, a previsibilidade e a segurança jurídica oferecidas por um quadro institucional de maior consistência e uniformidade na política regulatória do setor. Livres das complicações e restrições associadas a disputas político-partidárias, agências independentes poderiam, ao menos em tese, desenvolver com maior tranquilidade as habilidades e os conhecimentos necessários para lidar com os detalhes e pormenores de áreas que exigem, para a sua adequada regulação, elevado conhecimento técnico. Enquanto políticos em busca da reeleição são sensíveis às demandas urgentes dos seus eleitores, agências independentes podem priorizar objetivos de longo-prazo sobre ganhos imediatos. Ganha-se, assim, estabilidade regulatória. Por tais razões, o modelo de agências independentes prevaleceu na estrutura institucional da regulação financeira.

---

<sup>215</sup> Ver CUKIERMAN, Alex. *Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future*, 24 EUR. J. POL. ECON. 722, 728 (2008), BERNHARD, William, *A Political Explanation of Variations in Central Bank Independence*, 92, AM. POL. SCI. VER. 311, 1998.

A Crise Financeira Global de 2007-2008 lançou, no entanto, dúvidas sobre o acerto desse modelo, tendo motivado um debate voltado ao desenvolvimento de um arranjo em que o poder não fosse alocado para “tecnocratas independentes”, mas sim para políticos eleitos e seus indicados diretos. Análise feita por Stavros Gadinis em reformas regulatórias havidas em 15 países depois da Crise de 2007-2008 aponta, nesse sentido, para um significativo aumento da influência de políticos eleitos na regulação do sistema financeiro. Esse estudo demonstrou que “conselhos reguladores” (*regulatory councils*) compostos por políticos passaram a encampar funções antes exercidas por agências independentes. Nesses conselhos, exigências de “super maiorias” (*supermajority requirements*) e direitos de veto colocam os políticos como detentores da decisão final<sup>216</sup>.

O modelo que sustentou a prevalência de agências independentes teria, assim, perdido parte de sua credibilidade com o colapso de várias instituições financeiras na Crise Global de 2007-2008, que teve um custo social e econômico muito grande. Além disso, preocupações com a captura regulatória, assim como o aumento do ceticismo em relação ao potencial do mercado para corrigir suas próprias falhas também abalaram a confiança em relação ao paradigma das agências reguladoras independentes. Permanece, no entanto, a preocupação de que interesses eleitorais de curto prazo possam comprometer a estabilidade financeira, na medida em que agentes públicos dependentes do processo eleitoral para sua manutenção no poder sempre tenderão a evitar decisões difíceis que, embora positivas no médio ou longo prazo, possam ser percebidas como antipáticas pela população ou gerem restrições imediatamente sentidas.

## **2.4 – INDEPENDÊNCIA E AUTONOMIA NA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

A discussão sobre a independência do Banco Central não é uma novidade na trajetória da política econômica brasileira. Desde a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito em 1945, o grau de autonomia concedido à autoridade monetária é um tema

---

<sup>216</sup> Ver GADINIS, Stavros. *From Independence to Politics in Financial Regulation*. 101 *California Law Review*, 327, 2013.

controverso. Analisando o percurso institucional da autoridade monetária no Brasil, Eduardo Raposo e Yuri Kasahara observam que o grau da sua autonomia tem variado de acordo com preferências e prioridades de governos em relação à estratégia de desenvolvimento econômico a ser implementada<sup>217</sup>.

A trajetória brasileira mostra, com efeito, que, em períodos históricos tidos por *desenvolvimentistas*, os governos que priorizaram implementar altas taxas de crescimento à economia nacional procuraram submeter a autoridade monetária ao Poder Executivo, ao passo que em períodos *estabilizadores* governos preocupados em controlar desequilíbrios fiscais e altas taxas de inflação tenderam a atribuir maior autonomia ao Banco Central. Assim, a autonomia vem sendo associada às preferências que diferentes governos ou coalizões políticas majoritárias apresentaram, ao longo do tempo, em relação às suas estratégias de política econômica.

Floriano de Azevedo Marques Neto observa nesse sentido que, embora o Banco Central tenha sido talvez o primeiro órgão regulador setorial do Brasil, é bastante reduzido seu grau de autonomia e “nula” a sua independência. Isso porque, apesar de exercer importantes competências de órgão regulador setorial, o Banco Central é amplamente subordinado pela lei de sua criação ao Conselho Monetário Nacional, o órgão formulador das políticas públicas para o setor financeiro que, por sua vez, está integralmente sujeito ao controle político do Poder Executivo Federal, na medida em que é composto por apenas três membros, todos demissíveis a qualquer tempo pelo Presidente da República<sup>218</sup>.

Ao examinar, por outro lado, a natureza jurídica específica do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional, Egon Bockmann Moreira chega à conclusão de que nenhum desses dois entes públicos poderia, a rigor, ser chamado de *agência reguladora independente*, na medida em que são entidades criadas anteriormente ao

---

<sup>217</sup> RAPOSO, Eduardo de Vasconcelos; KASAHARA, Yuri. *Instituições Fortes, Moeda Estável e Banco Central do Brasil Autônomo*, Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, vol. 53, nº 4, 2010, p 921-958.

<sup>218</sup> Ver MARQUES NETO, Florian de Azevedo. *Regulação Setorial e Autoridade Antitruste: a importância da independência do regulador*. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). *Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002, pp. 115-116.

advento das agências reguladoras, construídas com limites e fins diversos dos ora existentes.

Para Bockmann Moreira, não há dúvida de que o Conselho Monetário Nacional é um “órgão do Poder Executivo central”, ao passo que o Banco Central é uma autarquia “ortodoxa”<sup>219</sup>. O vínculo funcional e gerencial das duas autoridades administrativas do setor financeiro com a Administração direta não possibilitaria, de acordo com este autor, que o CMN e o Banco Central fossem sequer classificados como *agências administrativas*, mas apenas como órgãos submetidos aos tradicionais conceitos administrativos de “desconcentração” (no caso do CMN) e “descentralização” (no caso do Banco Central):

*Tendo em vista estas rápidas observações, parece-nos inviável atribuir a tais pessoas administrativas o título de "agências reguladoras independentes", pois o vínculo funcional e gerencial com a Administração direta impossibilita tal classificação. Em verdade, nem sequer são "agências administrativas", mas órgãos que se submetem aos tradicionais conceitos de "desconcentração" (CMN) e "descentralização" (BACEN e CVM).*

*As leis que criaram tais entidades visaram a operacionalizar as diretrizes do Governo federal e conferir agilidade à sua atuação, no que diz respeito à matéria específica a elas outorgada. Porém, não buscaram o verdadeiro conceito contemporâneo de "agências reguladoras" - que, certamente, vai muito além da desconcentração e descentralização. Os limites dos atributos legalmente conferidos a CMN, BACEN e CVM não possibilitam que sejam qualificados de "agências administrativas reguladoras". Caso contrário, o resultado seria duplamente ruinoso: por um lado, a necessidade do conceito de "agência reguladora" cairia por terra, pois não seria em nada inovador e especial. O esforço legislativo desenvolvido nos últimos anos, as definições novidadeiras previstas em lei, a amplitude dos conceitos e competências etc. - tudo isso seria trabalho desnecessário e em vão, pois bastaria eventual nome de batismo e (ou) exercício de fato de determinada atividade administrativa (ainda que num minus em relação à atualmente pretendida), durante certo lapso temporal. Por outro lado, também a razão da lei que definiu CMN, BACEN e CVM seria impertinente e estaria "vencida", pelo mero passar do tempo.<sup>220</sup>*

A história brasileira demonstra, além disso, um quadro de considerável instabilidade político-institucional e elevada resistência à concessão de maior autonomia e independência às autoridades nacionais de regulação financeira. Nesse ponto, é interessante notar que tanto o Banco Central do Brasil quanto a sua antecessora, a Superintendência da Moeda e do Crédito, foram, desde sua criação, institucionalmente

---

<sup>219</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. *Agências Administrativas, Poder Regulamentar e o Sistema Financeiro Nacional*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, 218: 93-112, out-dez 1999, p. 100.

<sup>220</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. *Agências Administrativas, Poder Regulamentar e o Sistema Financeiro Nacional*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, 218: 93-112, out-dez 1999, p. 100.

vinculados a conselhos que receberam a atribuição de definir a política monetária e creditícia do país e, como consequência, de estabelecer os limites de suas atuações.

Nessa linha, o Decreto-lei nº 7.293, de 1945, que criou a SUMOC, determinou no seu artigo 1º que ela seria “diretamente subordinada” ao Ministério da Fazenda, prescrevendo igualmente, no seu artigo 2º, que a entidade seria “orientada” por um Conselho cuja composição incluía o presidente e diretores do Banco do Brasil S.A. Tanto o Ministério da Fazenda quanto o Banco do Brasil S.A., todavia, apresentavam uma forte ligação ao Poder Executivo Federal, sendo que vários diretores da instituição financeira pública que integraram o conselho da SUMOC ao longo das décadas de 1940 e 1950 eram quadros de formação essencialmente política, como Ovídio Xavier de Abreu, Tancredo Neves e José Maria Alkmin<sup>221</sup>.

Ao ser criado em 1964 pela Lei nº 4.595, o Banco Central do Brasil representou inicialmente, por seu turno, um passo em direção a uma maior autonomia formal para a autoridade monetária e financeira no Brasil. Seus dirigentes foram originariamente dotados de mandatos fixos, cuja duração era, inclusive, maior do que a do presidente da República. Não podiam, por conseguinte, ser demitidos *ad nutum*. Da mesma forma, na sua primeira formação institucional, o Conselho Monetário Nacional – órgão incumbido de formular a política da moeda e do crédito, bem como de regular a constituição e fiscalização das instituições financeiras – contava com nove membros com direito a voto, dos quais um número considerável (quatro) eram diretores do Banco Central com mandato fixo de seis anos.

Esse primeiro arranjo institucional viria a ser, contudo, objeto de sucessivas alterações, várias delas efetuadas com o propósito de diminuir a autonomia técnica das autoridades administrativas do setor financeiro, incrementando a influência política sobre a área. A primeira tensão resultante do modelo institucional concessivo de maior autonomia ao Banco Central previsto pela redação original da Lei nº 4.595 viria a ocorrer já na substituição do presidente Castelo Branco, adepto de uma política econômica mais restritiva, pelo presidente Costa e Silva, que tinha por objetivo implementar uma política econômica voltada à aceleração do crescimento.

---

<sup>221</sup> RAPOSO, Eduardo de Vasconcelos; KASAHARA, Yuri. *Op. Cit.* p. 931.

Uma passagem conhecida do livro de memórias do ministro do Planejamento do Governo Castelo Branco, o economista Roberto Campos, revela como a ideia de autonomia formal do Banco Central, embora prevista em lei, não se encontrava então solidamente assentada:

*Dois meses antes da transmissão de poder fui, como ministro do Planejamento, instruído por Castelo Branco para explicar ao presidente eleito, Costa e Silva, os capítulos econômicos da nova Constituição de 1967. Aproveitei para sugerir-lhe que pusesse termo aos boatos de substituição do presidente do Banco Central, pois a lei lhe dava mandato fixo, precisamente para garantir estabilidade e continuidade na política monetária.*

*– O Bacen é o guardião da moeda – acrescentei.*

*– O guardião da moeda sou eu – retrucou Costa e Silva.*

*Foi inútil tentar persuadi-lo de que nem o Legislativo nem o Executivo costumam portar-se heroicamente na luta anti-inflacionária, pois ambos são sujeitos a enormes pressões de ganância, que recrudescem nos anos eleitorais. Costa e Silva ignorou os mandatos, e Delfim Neto, o novo ministro da Fazenda, não tinha fanatismo pela ideia de independência do Banco Central.<sup>222</sup>*

Poucos anos após a sua implementação formal na redação original da Lei nº 4.595, portanto, a relativa autonomia concedida às autoridades administrativas do setor financeiro viria a ser afetada por modificações que foram introduzidas, primeiramente, pela Lei nº 5.362, de 1967, que aumentou a composição do Conselho Monetário Nacional para dez membros, e posteriormente pelo Decreto nº 65.769, de 1969, que a ampliou para catorze membros e diminuiu para quatro anos o tempo do mandato dos membros do Conselho indicados pelo presidente da República. Por força do disposto no Decreto nº 65.769, passaram a também integrar o Conselho Monetário Nacional os ministros do Interior e da Agricultura, tendo ganhado direito a voto os ministros do Planejamento e da Indústria e Comércio.

Em 1972, o CMN aumentou novamente a sua composição, passando a incluir os presidentes do Banco Nacional da Habitação e da Caixa Econômica Federal em razão da edição dos Decretos nº 65.769 e 71.097. Passando a contar com dezesseis membros com direito a voto, o Conselho Monetário Nacional firmou-se, no período, como um grande

---

<sup>222</sup> CAMPOS, Roberto. *A Lanterna na Popa*, Rio de Janeiro: Topbooks, 1994, p. 669.

órgão coordenador de toda a política econômica nacional, tendo ampliado consideravelmente as suas competências normativas.

A Lei nº 6.045, de 1974, modificou mais uma vez esse arranjo, reduzindo o número de integrantes do Conselho para dez membros e determinando o fim dos mandatos fixos para o presidente e para os diretores do Banco Central, que passaram então a ser demissíveis *ad nutum* pelo presidente da República. Em 1979, o presidente João Figueiredo, por meio da edição do Decreto Presidencial nº 83.323, de 1979, aumentou para vinte e um o número de membros do Conselho Monetário Nacional. Dois anos depois, em 1981, o Decreto nº 85.776 fixou em vinte e quatro o número de membros do CMN, sendo que, destes, nove seriam “brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros”, livremente nomeados pelo presidente da República, com mandatos de um a cinco anos.

Eduardo Raposo e Yuri Kasahara transcrevem, em artigo voltado especificamente à análise do tema, o depoimento prestado por Ernane Galveas, presidente do Banco Central dos Governos Costa e Silva e Médici, além de ministro da Fazenda do Governo Figueiredo, que é ilustrativo de como o Banco Central do Brasil, após sucessivas modificações legislativas, acabou se transformando, em um determinado período da história brasileira, em detentor de múltiplas atribuições, muitas delas divergentes daquelas tradicionalmente associadas a um banco central clássico, o que supostamente trazia dificuldades à defesa de uma maior autonomia formal à instituição. Segundo Ernane Galveas:

*O muito que você poderia esperar é que o Banco Central tivesse duas funções: a de Banco Central propriamente dito – banco central puro –, e mais a fiscalização do sistema. Mas aqui não. Ele entrou fiscalizando o mercado de capitais, as bolsas de valores, o capital estrangeiro, o crédito rural ... Então, é uma instituição que não é um banco central, é muito mais que um banco central. É por isso, quando as pessoas começam a falar em independência do Banco Central, eu acho até um pouco engraçado. Por que dar independência a um banco central com essas atribuições todas? [...] Não há presidente da República, nem primeiro-ministro, nem ministro da Fazenda que vá reunir os mesmos poderes que teria o presidente do Banco Central. Imagina um presidente de banco central com absoluta autonomia e independência, com esse Banco Central que está aí. [...] Você pode dar independência e autonomia a uma pessoa normal, mas ao Frankenstein você não dá independência nem autonomia, ele tem que ser teleguiado. Se não, pode ser um desastre.*<sup>223</sup>

---

<sup>223</sup> RAPOSO, Eduardo de Vasconcelos; KASAHARA, Yuri. *Op. Cit.* p. 939.



Às constantes alterações do desenho institucional do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional, que evidentemente comprometiam a afirmação de uma ideia de estabilidade e continuidade no desempenho de suas atribuições, somou-se, na década de 1980 e no início dos anos 1990, a participação desses entes em uma série de mal sucedidos planos econômicos voltados ao combate da hiperinflação que, no período, afetava a economia nacional<sup>224</sup>.

Além disso, por força da edição de uma sucessão de decretos presidenciais, a composição do Conselho Monetário Nacional oscilou, na segunda metade da década de 1980, entre vinte e seis e vinte e sete membros<sup>225</sup>, o que claramente afirmava sua atuação como órgão de deliberação política e prejudicava, por outro lado, a percepção de que o órgão pudesse tomar decisões pautado por critérios predominantemente técnicos. No Governo Collor de Mello, a composição do Conselho seria novamente modificada: o número de membros diminuiu para dezesseis em virtude da edição do Decreto nº 99.207, de 1990, e aumentou, posteriormente, para dezessete, em razão da edição da Lei nº 8.056, do mesmo ano. Em 1993, já no Governo Itamar Franco, a composição do Conselho Monetário Nacional aumentou uma vez mais, passando a ser de vinte membros por força do disposto na Lei nº 8.646/1993.

Uma grande mudança, porém, ocorreu em 1994, com a introdução, por meio da Medida Provisória nº 542, de um novo plano econômico que buscava estabilizar a economia, o Plano Real. Além de introduzir um novo padrão monetário, a medida provisória introdutória do Plano Real diminuiu o número de integrantes do Conselho Monetário Nacional para apenas três, estabelecendo que estes passariam a ser apenas o ministro da Fazenda, o ministro do Planejamento e o presidente do Banco Central.

Esta transformação procurava, segundo Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central do Brasil, atribuir um caráter mais técnico – e, portanto, menos politizado – à atuação do Conselho Monetário Nacional. Procurava, igualmente, afastar dos quadros do Conselho representantes de entidades que eram por ele diretamente reguladas, como o

---

<sup>224</sup> Plano Bresser, de 1987, Plano Verão, de 1989, Plano Collor I (1990) e Plano Collor II (1991).

<sup>225</sup> Decreto 89.978/1985 (26 membros), Decreto 93.490/1986 (27 membros), Decreto-Lei 2.291/1986 (26 membros) e Decreto 94.303/87 (27 membros).

Banco do Brasil S.A e as instituições financeiras privadas. Pode-se, pois, dizer que a redução do número de integrantes do Conselho Monetário Nacional para apenas três buscava, em síntese, assegurar uma maior autonomia e independência à atuação do órgão:

*Nós criamos uma coisa que modestamente eu acho muito engenhosa no sentido de proteger a área econômica da área política. [...] Nós não podíamos mexer na lei 4.595 porque era uma lei complementar. Também não podíamos mudar a competência do Conselho Monetário. Mas podíamos mudar sua composição.*

*O Conselho Monetário tinha 20 pessoas. Tinha os 3 membros de hoje e mais uma penca de ministros. 5 representantes da iniciativa privada, 5 presidentes dos bancos federais. E a Comissão de Economia do Senado queria um representante, o Ministério Público queria um representante e também os bancos estaduais. Então, na verdade, (o Conselho) deixou de ser técnico. Era uma assembleia e a política monetária não se resolve em assembleia. Não apenas pelos vícios de qualquer assembleia, mas pelo fato de que ali você tem um regulador e você tem regulados sentados dentro do Conselho. Quer dizer, o Banco do Brasil é uma entidade regulada, supervisionada pelo Conselho, como é que ele está sentado ali? Que história é essa? Não pode. A iniciativa privada (também) não era para estar ali. Bem, o que a gente fez foi reduzir o Conselho Monetário para 3 membros o que o despolitizou praticamente por inteiro. Ali tem o Planejamento, a Fazenda, que sempre foi uma relação tensa, mas tem o Banco Central que desempata.<sup>226</sup>*

A Medida Provisória nº 542/1994<sup>227</sup> criou igualmente uma comissão de feição essencialmente técnica, a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (COMOC), conferindo-lhe a atribuição de se manifestar previamente sobre todas as matérias de competência do Conselho Monetário Nacional constantes da Lei nº 4.595, de 1964.

É interessante notar, com efeito, que, desde 1994, a composição do Conselho Monetário Nacional permanece a mesma. O Decreto presidencial nº 1.307, de novembro daquele ano, aprovou o seu regimento interno, prevendo medidas que trouxeram maior transparência e objetividade à sua atuação, tais como a necessidade de apresentação de justificativa para a formulação de propostas por parte dos conselheiros do órgão<sup>228</sup> e o dimensionamento dos recursos financeiros que precisarem ser eventualmente despendidos ou remanejados em razão de propostas apresentadas ao Conselho, com a apresentação, em sendo o caso, do respectivo fluxo de fontes e usos<sup>229</sup>.

---

<sup>226</sup> RAPOSO, Eduardo de Vasconcelos; KASAHARA, Yuri. *Op. Cit.* p. 945.

<sup>227</sup> Posteriormente convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

<sup>228</sup> Art. 17 do Decreto nº 1.307, de 9 de novembro de 1994.

<sup>229</sup> Art. 19 do Decreto nº 1.307, de 9 de novembro de 1994.

Com o objetivo de se atribuir maior estabilidade ao exercício da política monetária pelo Banco Central foi também editado, em junho de 1999, o Decreto presidencial nº 3.088, que estabeleceu a sistemática de “metas para a inflação”.

A própria Constituição Federal de 1988, por fim, embora não contenha disposições específicas sobre a autonomia ou a independência das autoridades administrativas do setor financeiro no Brasil, avançou institucionalmente ao prever, no seu artigo 52, III, *d*, que o presidente e os diretores do Banco Central, ainda que demissíveis *ad nutum* pelo presidente da República, precisam ser previamente aprovados pelo Senado Federal para assumirem seus cargos. O texto constitucional de 1988 passou igualmente a prever, em reforço à autonomia da atuação do Banco Central do Brasil, a proibição de que este financie o Tesouro Nacional ou qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira<sup>230</sup>.

---

<sup>230</sup> Constituição Federal de 1988, art. 164, § 1º.

## CONCLUSÃO DA PRIMEIRA PARTE

Conforme se procurou demonstrar na primeira parte deste trabalho, houve ao longo das últimas três décadas uma transformação significativa no modo como vem sendo realizada a ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional. Essa transformação, no entanto, foi em larga medida uma transformação “silenciosa”, relativamente despercebida tanto no âmbito da academia quanto da comunidade jurídica em razão de ter sido realizada, preponderantemente, por caminhos de certa maneira “alternativos”, que destoam consideravelmente daqueles trilhados em outras áreas da vida econômica também merecedoras de ordenação jurídica.

A principal força por trás dessa significativa transformação que ocorreu na ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional ao longo das últimas três décadas foi, como procurei enfatizar ao longo da primeira parte desta tese, a gradativa associação de duas grandes ideias ao universo financeiro: as ideias de *internacionalização* e de *regulação*. O traço distintivo desse fenômeno – ao qual o presente trabalho dá o nome de *internacionalização regulatória* – foi o fato de ter se desenvolvido, em boa medida, ao largo de alguns dos principais meios e instrumentos habitualmente empregados pelo Direito Internacional e pelo Direito Administrativo Econômico.

O Sistema Financeiro Nacional *internacionalizou-se*, por um lado, sem recorrer aos tratados internacionais, a principal ferramenta, pode-se argumentar, que o Direito Internacional coloca à disposição dos Estados nacionais contemporâneos para a criação de compromissos internacionais formais que lhes vinculam juridicamente.

As circunstâncias históricas, econômicas e políticas que deram ensejo à construção de um arranjo internacional na área da regulação e supervisão financeiras dotaram-no, ao contrário, de características próprias e peculiares, que o distinguem consideravelmente de regimes internacionais estabelecidos em outras áreas do Direito Internacional Econômico, como a regulação do comércio internacional e o regramento das relações monetário-cambiais entre os países.

A *Regulação Financeira Internacional* contemporânea é marcada, nesse sentido, por traços fundamentais como uma relativa *informalidade* na constituição e atuação de alguns dos principais organismos internacionais atuantes na área, como o paradigmático Comitê da Basileia para Supervisão Bancária<sup>231</sup>, e uma clara opção pelo emprego de instrumentos de *soft law* – incapazes, nessa condição, de formalizar compromissos juridicamente vinculantes – para a difusão de recomendações e parâmetros regulatórios de alcance praticamente global na área financeira.

Ao lado de tais características, uma terceira, qual seja, o *protagonismo conferido às autoridades administrativas financeiras na esfera internacional* foi determinante para que a ideia de *regulação* pudesse, igualmente, associar-se à ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional.

Em substituição aos ministérios das relações exteriores e aos tradicionais diplomatas, e agindo frequentemente em nome próprio, e não do Estado soberano unitariamente considerado, autoridades administrativas financeiras de direito interno como os bancos centrais dos países, embora desprovidas de personalidade jurídica de Direito Internacional e originariamente concebidas para circunscreverem a sua atuação ao âmbito doméstico, passaram, a partir da década de 1970, a se reunir periodicamente com seus congêneres estrangeiros, debatendo e negociando, em fóruns internacionais, a elaboração de parâmetros regulatórios internacionais na área financeira, cuja posterior incorporação aos respectivos ordenamentos jurídicos internos recaía, igualmente, sob sua responsabilidade.

Esse inédito e, sob certos aspectos, inusitado protagonismo de autoridades administrativas na esfera internacional revelou-se fundamental para que as duas principais autoridades administrativas brasileiras do setor financeiro, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, pudessem, internamente, *reconfigurar o seu papel institucional* e adaptá-lo às transformações resultantes da transição para o *Estado Regulador*.

---

<sup>231</sup> Que enfatiza na sua própria carta constitutiva, como já se viu, não possuir “nenhuma autoridade formal supranacional”, destacando igualmente que suas decisões “não possuem força jurídica”.

Isso porque, a exemplo do que ocorreu com a *internacionalização*, a associação da ideia de *regulação* ao Sistema Financeiro Nacional igualmente ocorreu, em boa medida, ao largo dos caminhos convencionais. Historicamente marcado pela instabilidade institucional e por um alto grau de intervencionismo estatal, o setor financeiro brasileiro não foi estruturalmente alterado, do ponto de vista jurídico-legislativo, pela ampla reforma do Estado Brasileiro havida nos anos 1990.

Ao contrário do que ocorreu em outros setores importantes da vida econômica nacional, e ao contrário também do que ocorreu em outros países cuja tradição jurídica costuma nos inspirar, que passaram por grandes transformações legislativas nas últimas décadas, a grande lei de regência do Sistema Financeiro Nacional – a Lei nº 4.595, editada em 1964 e que traduz concepções e visões de mundo próprias da sua época – não sofreu alterações estruturais nos últimos cinquenta anos.

Além de prever um papel de destaque à intervenção *direta* do Estado no setor financeiro (classificando as instituições financeiras públicas como órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal), o quadro normativo estabelecido pela Lei nº 4.595 destoa do paradigma de autonomia e independência técnica para as autoridades do setor financeiro que é atualmente preponderante no direito comparado, tendo criado o Banco Central do Brasil como uma autarquia tradicional amplamente subordinada às decisões do Conselho Monetário Nacional, um órgão, por sua vez, que integra formalmente o Ministério da Fazenda e cujos integrantes são todos nomeados e demissíveis, *ad nutum*, pelo Presidente da República.

Além disso, conforme registrado por autores nacionais que se voltaram ao estudo do tema, os aspectos *publicísticos* da atuação das autoridades administrativas do setor financeiro no Brasil tardaram, por uma série de razões<sup>232</sup>, a receber uma maior atenção por parte da doutrina administrativista pátria, deixando, assim, essa parte do Direito Bancário nacional em estado de *atraso relativo* e impedindo uma maior teorização e reflexão crítica sobre a evolução da regulação financeira no país e sua necessária adaptação às exigências dos mercados e sistemas financeiros contemporâneos.

---

<sup>232</sup> Ver o tópico 2.2.2 do item B desta Primeira Parte.

A inserção das autoridades administrativas financeiras brasileiras no processo de transição para o *Estado Regulador* ocorreu, portanto, em larga medida por via *infralegal*<sup>233</sup>, mediante a incorporação de recomendações e parâmetros regulatórios internacionais ao ordenamento jurídico setorial financeiro e mediante a encampação, pelo Banco Central do Brasil e pelo Conselho Monetário Nacional, do discurso, da filosofia e de práticas administrativas ditadas pelos organismos internacionais atuantes na área. Por intermédio desse processo esses entes puderam, como será demonstrado na segunda parte deste trabalho, reconfigurar o seu papel institucional e se aproximar do paradigma de autonomia e independência técnica que há muito ampara teoricamente o exercício da regulação e supervisão financeiras na literatura especializada, afirmando-se, gradativamente, como verdadeiras *autoridades de regulação*.

---

<sup>233</sup> Sobretudo resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central.

## 2ª PARTE – ASPECTOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS DA TRANSFORMAÇÃO REGULATÓRIA: O PERCURSO RUMO À INTERNACIONALIZAÇÃO

Na primeira parte deste trabalho, foram abordados os dois fatores que permitiram que o fenômeno da *internacionalização regulatória* pudesse se manifestar no Sistema Financeiro Nacional. Como se viu, o advento de um peculiar arranjo internacional baseado na *informalidade* e no uso da *soft law*, no qual as autoridades administrativas nacionais foram alçadas a um inédito papel de protagonismo internacional, negociando e elaborando padrões regulatórios dotados de abrangência global – um arranjo sugestivamente chamado de Direito Internacional “por outros meios” –, foi fundamental para que organismos e regras *internacionais* passassem a exercer uma influência regulatória crescente sobre a ordenação doméstica do sistema financeiro brasileiro

Por outro lado, a mudança do modelo de Estado no Brasil a partir da entrada em vigor da Constituição de 1988, com a transição para o chamado *Estado Regulador*, permitiu que as autoridades administrativas brasileiras do setor financeiro, de certa forma esquecidas na reforma do Estado implementada a partir de meados da década de 1990 e ainda presas, em larga medida, a um desenho institucional centralizador e politicamente instável, enxergassem no processo de *internacionalização* a possibilidade de se afirmarem como verdadeiras *autoridades de regulação*. As autoridades financeiras nacionais encontraram tanto no discurso de organismos internacionais quanto no conteúdo dos parâmetros regulatórios internacionais editados na área financeira a legitimação para uma atuação de maior autonomia e independência técnica, a partir da qual promoveram, desde meados da década de 1990 e por via essencialmente *infralegal*, uma verdadeira transformação regulatória no universo financeiro brasileiro.

Conforme apontam os dois tópicos abordados na primeira parte deste trabalho, ao contrário de inibir o esforço interno de *internacionalização regulatória*, o relativo esquecimento do setor financeiro brasileiro na transição para o Estado Regulador acabou por impulsioná-lo: frágeis do ponto de vista jurídico-institucional, tanto em virtude da ausência de garantias formais de autonomia e independência, quanto por conta de uma tradição de grande intervencionismo governamental e instabilidade política nas questões



relacionadas ao controle da moeda e do sistema bancário, as autoridades administrativas do setor, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, encontraram no esforço de internacionalização regulatória a possibilidade de, a um só tempo, modernizar por via infralegal o marco regulatório financeiro brasileiro, associar suas ações ao status, credibilidade e força reputacional decorrentes da capacidade técnica de organismos internacionais e, ainda, fortalecer a si próprios internamente, obtendo uma espécie de “blindagem” de natureza técnica que a legislação em vigor, do ponto de vista formal, não lhes conferia.

Nesta segunda parte do trabalho, passa-se a explorar a acepção específica a partir da qual a expressão *internacionalização regulatória* deve ser compreendida e historicamente contextualizada no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, bem como os aspectos jurídicos-institucionais da transformação regulatória resultante do percurso brasileiro rumo à internacionalização. Será, assim, demonstrado que a expressão se refere, especificamente, a um fenômeno cuja manifestação, relativamente recente, está associada aos dois acontecimentos abordados na primeira parte deste trabalho, que somente ganharam força no último quarto do século passado: a afirmação, em nível global, de um arranjo internacional de regulação financeira e a transição, nos sistemas jurídicos da Europa Ocidental e do Brasil, para o *Estado Regulador*.

Como consequência desses dois acontecimentos, a partir da década de 1990 um significativo e crescente conjunto de normas editadas pelas autoridades administrativas financeiras no Brasil efetivamente passou a ser expressamente fundamentado em recomendações e padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais. Da mesma forma, a atuação de organismos internacionais voltados para a regulação internacional da atividade financeira passou a moldar tanto o discurso quanto a filosofia regulatória das autoridades financeiras brasileiras. Por fim, estas autoridades passaram a se engajar crescentemente em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres estrangeiros.

Na conclusão desta segunda parte, a *internacionalização regulatória* será abordada a partir de uma perspectiva crítica, enfrentando-se várias questões colocadas pelo seu advento no Sistema Financeiro Nacional. Por atribuir um papel de grande relevância institucional a organismos e ferramentas internacionais que destoam de

predicados tradicionalmente associados ao Direito Internacional Público, o processo de internacionalização regulatória tem suscitado questionamentos quanto à sua legitimidade. Tais questionamentos são igualmente feitos em relação ao protagonismo normativo assumido, no âmbito do universo financeiro, por autoridades administrativas vinculadas ao Poder Executivo, em prejuízo do exercício de competências legislativas constitucionalmente atribuídas ao parlamento e mesmo do seu controle constitucional sobre os compromissos internacionais assumidos pelo Estado Brasileiro.

Ainda sob uma perspectiva crítica, serão igualmente abordados nesta segunda parte do trabalho os estímulos e pressões que levaram as autoridades administrativas nacionais no campo financeiro a se engajarem em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres de outros países, bem como a tensão existente entre o desejo de preservação da soberania regulatória e as exigências trazidas pelas transformações causadas pela globalização financeira.

Por fim, será explorado o fato de que o processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional é capaz de oferecer um ilustrativo exemplo de como regras internacionais podem condicionar e estipular limites crescentes à atividade regulatória interna dos países, significando assim uma progressiva abertura da legalidade administrativa a fontes normativas externas, tendo como contrapartida uma correspondente restrição, pelo Direito Internacional, da livre atuação da autoridade administrativa pátria.

## A – SENTIDO ESPECÍFICO DA INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA

No presente trabalho, a expressão *internacionalização regulatória* é adotada a partir de um sentido bastante específico, que deve, portanto, ser delimitado com a maior clareza possível. Ela se refere, assim, a um fenômeno recente e historicamente situado, marcado, de um lado, pela expressiva e inequívoca influência regulatória exercida por *organismos e regras internacionais* na ordenação doméstica do sistema financeiro brasileiro e, por outro lado, pela gradativa afirmação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional como efetivas *autoridades de regulação*, a partir de uma atuação caracterizada por maior autonomia e independência técnica, fundamentadas na observância das melhores práticas internacionais.

A origem desse fenômeno insere-se em um conjunto de medidas ensejadoras de uma profunda transformação na ordenação do setor bancário brasileiro na década de 1990, resultantes da entrada em vigor de uma nova ordem constitucional e, sobretudo, da estabilização econômica propiciada pelo sucesso do Plano Real, com grande repercussão para o funcionamento do sistema bancário brasileiro.

A internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional abordada no presente trabalho não se confunde, portanto, com a influência – muito mais antiga – que é historicamente exercida pelo direito comparado na ordenação jurídica da vida financeira nacional. Em sua acepção específica aqui explorada, o fenômeno expressa, mais precisamente, a mais recente e hoje inequívoca influência regulatória que é exercida por *organismos, parâmetros e recomendações internacionais* na ordenação doméstica do Sistema Financeiro Nacional.

Traduz, por conseguinte, tanto a elaboração de normas internas por autoridades estatais brasileiras com fundamento identificável – e geralmente apontado de modo expresso – em regras ou recomendações advindas de organismos internacionais, quanto a forma como a atuação desses organismos internacionais vem moldando tanto o discurso quanto a filosofia regulatória dos órgãos reguladores brasileiros, transformando assim procedimentos e práticas administrativas domésticas.

Conforme se verá, a associação à expertise técnica de organismos internacionais confere credibilidade e força reputacional a normas e práticas internas, razão pela qual as autoridades administrativas brasileiras na área financeira veem com bons olhos a adoção de *standards* internacionais como fundamento técnico para a sua atuação regulatória, enxergando com naturalidade, da mesma forma, a assunção de compromissos em fóruns internacionais para garantir a internalização das decisões tomadas nessas instâncias.

Em prol da adequação às chamadas melhores práticas internacionais, as autoridades administrativas brasileiras não relutam em incorporar ao ordenamento jurídico interno práticas e recomendações debatidas, negociadas e elaboradas no exterior, engajam-se crescentemente em atividades de cooperação regulatória com órgãos congêneres estrangeiros e aceitam voluntariamente submeter-se a revisões periódicas por meio das quais o grau de adesão a parâmetros regulatórios internacionais do Sistema Financeiro Nacional é aferido por técnicos originários de outros países.

É nesse sentido, pois, que a expressa *internacionalização regulatória* deve ser compreendida no presente trabalho.

## **1 – TRANSFORMAÇÃO REGULATÓRIA NO SETOR BANCÁRIO NA DÉCADA DE 1990**

A partir de meados da década de 1990, teve início um processo que transformou profundamente a regulação bancária brasileira. O controle da hiperinflação por meio do Plano Real e a entrada em vigor de uma nova ordem constitucional evidenciaram a inadequação do sistema bancário da época e deram início a uma série de medidas que modificaram estruturalmente o Sistema Financeiro Nacional.

Demonstrativos desse processo de transformação regulatória, dois programas abrangentes foram elaborados nesse período pelo Governo Federal, com o objetivo de reestruturar o sistema financeiro e reduzir a presença estatal na atividade bancária. O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro

Nacional (PROER), introduzido em novembro de 1995 pela Medida Provisória nº 1.179 e pela Resolução nº 2.208 do Conselho Monetário Nacional (CMN), teve por escopo assegurar liquidez e solvência ao Sistema Financeiro Nacional, prevendo reorganizações administrativas, operacionais e societárias de instituições financeiras, com transferência de controle ou modificação de objeto social. O Programa de Incentivo à Redução da Presença Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), por seu turno, introduzido em agosto de 1996 pela Medida Provisória nº 1.514 e complementado pela Resolução nº 2.365 do CMN, implementou mecanismos de incentivo à redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária<sup>234</sup>.

Com a autoridade de quem integrou o quadro de servidores do Banco Central por quase quatro décadas e ocupou posições de destaque na área de normas e organização do sistema financeiro da autoridade reguladora estatal, Sérgio Darcy da Silva Alves observa que a estabilidade propiciada pelo Plano Real tornou clara a inadequação de diversas instituições financeiras ao novo ambiente econômico, tendo levado, portanto, à reestruturação do modelo regulatório então vigente no país, para que continuassem em operação apenas aqueles bancos que demonstrassem saúde, liquidez e solidez:

*Uma questão que se revelou com a estabilidade econômica foi a incapacidade demonstrada por diversas instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para se adequar ao novo ambiente econômico. Ficou também mais nítida a fragilidade daquelas instituições mais ligadas ao setor produtivo – criadas com foco no aproveitamento dos ganhos inflacionários –, a ineficiência operacional de outras e as deficiências de diversos bancos estaduais.*

*Em face de tal quadro e com o entendimento de que as soluções baseadas em regimes especiais de intervenção, liquidação e administração temporária resultam em custo social muito mais elevado do que a ação prévia das autoridades, foram criados, em 1995, o PROER e o PROES. Ao conceber esses programas, objetivou-se dotar o país de um aparato legal para conduzir o sistema financeiro a um novo modelo, outorgando ao Banco Central a competência legal para permitir que operassem somente as instituições que demonstrassem saúde, liquidez e solidez.*<sup>235</sup>

---

<sup>234</sup> Para uma abordagem detalhada das circunstâncias em que o PROES foi implementado e de suas consequências, ver SALVIANO JUNIOR, Cleofas. *Bancos Estaduais: dos problemas crônicos ao PROES*. Publicações do Banco Central do Brasil. Brasília, 2004.

<sup>235</sup> SILVA ALVES, Sérgio Darcy da; SILVA ALVES, Tatiana Muniz. *A Experiência Brasileira de Regulação: um Caso de Sucesso?* In: GIAMBIAGI, Fabio; GARCIA, Marcio. *Risco e Regulação – Por que o Brasil Enfrentou Bem a Crise Financeira*. Editora Campus Elsevier, 2010, Capítulo 12, pp. 171-188.

No âmbito dessa reestruturação regulatória promovida na década de 1990, foram também implementadas medidas inovadoras de modernização do Sistema Financeiro Nacional, como a criação de um mecanismo de proteção aos depositantes, o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), estabelecido em novembro de 1995 pela Resolução nº 2.211 do CMN para prestar garantia de créditos contra instituições financeiras nas hipóteses de insolvência, intervenção, liquidação extrajudicial ou falência, e a criação de um Sistema de Risco de Crédito, em maio de 1997, por meio da Resolução nº 2.390 do CMN, que determinou às instituições financeiras a prestação ao Banco Central de informações sobre o montante dos seus débitos e responsabilidades por garantias de clientes.

Um outro aspecto importante da verdadeira transformação por que passou a regulação do Sistema Financeiro Nacional no período foi o início da adoção de padrões regulatórios internacionais pelos órgãos reguladores financeiros nacionais. Inaugurando o que viria a se tornar uma tendência regulatória, o Conselho do Mercado Comum, órgão superior do MERCOSUL, atendendo recomendação do Subgrupo de Trabalho nº 4 da organização internacional<sup>236</sup>, decidiu por meio de sua Decisão nº 10 de 1993 que os Estados Partes, levando em conta o objetivo de harmonizar suas normas internas, deveriam adotar para os seus sistemas financeiros, em relação à fixação de níveis mínimos de capital, os princípios e normas básicas estabelecidos pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, organismo internacional que à época era constituído apenas por um grupo restrito de países ricos e desenvolvidos – do qual o Brasil não fazia parte – e que tinha por missão a elaboração de padrões regulatórios internacionais em temas relacionados à regulação e supervisão da atividade bancária.

Poucos meses depois, em setembro de 1994, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução nº 2.099, norma representativa do início do processo de internacionalização da regulação bancária brasileira. Por meio dessa resolução, o órgão regulador do Sistema Financeiro Nacional introduziu na regulação bancária brasileira conceitos, métodos e ideias cuja adoção vinha sendo estimulada pelo Comitê da Basileia por meio de um documento elaborado em 1988 com o objetivo de obter convergência

---

<sup>236</sup>No âmbito do Mercosul, o Subgrupo de Trabalho nº 4 (SGT-4), responsável pela abordagem de “assuntos financeiros”, é coordenado pelos bancos centrais dos Estados Partes.

internacional em relação às estruturas de medição de capital a serem adotadas por bancos com significativa atuação internacional.

Esse documento, embora não constituísse, a rigor, um tratado internacional, havia recebido o nome de *Acordo da Basileia* (Basileia I), em referência à cidade suíça onde funciona a sede do Banco de Compensações Internacionais, organização internacional que presta serviços de secretaria ao Comitê da Basileia.

Sérgio Darcy da Silva Alves aponta que a adoção de padrões regulatórios internacionais como o Acordo da Basileia inseriu-se, no contexto regulatório brasileiro, em um movimento de “profunda revisão” desencadeado tanto pela ocorrência de avanços tecnológicos nos serviços bancários quanto pelo aumento da relevância da globalização, com a internacionalização das relações financeiras. Esse processo, iniciado em países ricos do Hemisfério Norte na década de 1980, resultou em um deslocamento, no mundo todo, do foco regulatório para regras de caráter “prudencial”, voltadas à minimização dos riscos operacionais das instituições financeiras individualmente e do sistema financeiro como um todo:

*Essas normas-parâmetros internacionais são produtos de um movimento iniciado nos anos 80 que resultou em uma profunda revisão da regulamentação financeira. Na gênese dessa reflexão, estavam elementos como a grande volatilidade das taxas mundiais de juros e do câmbio e os processos inflacionários, que culminaram na crise da dívida latino-americana em 1982.*

*A reformulação também respondeu a fatores que reduziram a eficácia da regulamentação então existente, notadamente devido aos avanços tecnológicos dos serviços bancários e à crescente relevância da globalização, com a internacionalização das relações financeiras. O enfoque econômico (limites ao crédito, aos juros, barreiras de entrada, etc.) cedeu lugar a regras de caráter prudencial, voltadas à minimização dos riscos operacionais das instituições financeiras individualmente e do sistema financeiro como um todo.<sup>237</sup>*

A implementação e consolidação da chamada *regulação prudencial* no Sistema Financeiro Nacional está, portanto, diretamente associada à internalização de parâmetros e recomendações internacionais editados pelo Comitê da Basileia. Representa, assim, a primeira – e ainda hoje uma das mais significativas – manifestação do processo de internacionalização regulatória que começava a ganhar força no universo financeiro brasileiro.

---

<sup>237</sup> SILVA ALVES, Sérgio Darcy. *Op. Cit.* p. 174.

## 2 – DIMENSÕES DA INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA

Não é de hoje que o sistema jurídico brasileiro é influenciado por ideias estrangeiras. Desde a sua origem, a ordenação jurídica da atividade financeira e bancária no Brasil vem sendo influenciada por ideias e narrativas gestadas no exterior. O Direito Brasileiro, aliás, de um modo mais amplo, assim como o Direito Bancário em particular, foi historicamente influenciado por práticas e tradições jurídicas estrangeiras, copiadas ou adaptadas de sistemas jurídicos de outros países.

Nesse sentido, poder-se-ia dizer que a internacionalização de práticas e ideias regulatórias – isto é, a difusão internacional de práticas e ideias relativas a *como* ou *por que* devem ser estabelecidas normas para reger o exercício da atividade financeira e bancária nos países – em muito antecede o período coberto pelo presente trabalho, que se refere, conforme acima já se observou, a um momento específico de transformação estrutural na regulação bancária brasileira, iniciado em meados da década de 1990 em decorrência, sobretudo, da estabilização monetária decorrente do Plano Real e da adaptação à nova ordem constitucional que havia recém entrado em vigor.

A *internacionalização regulatória* abordada neste trabalho tem, contudo, como já se viu, um significado específico. Ela se refere a um fenômeno cuja manifestação, relativamente recente, está associada a dois acontecimentos abordados na primeira parte deste estudo e que somente ganharam força no último quarto do século passado: a afirmação, em nível global, de um arranjo internacional de regulação financeira e a transição, nos sistemas jurídicos da Europa Ocidental e do Brasil, do Estado *Positivo* (ou *Dirigista*) para o Estado *Regulador*.

Como consequência desses dois acontecimentos, a partir da década de 1990 um significativo e crescente conjunto de normas editadas pelas autoridades administrativas financeiras no Brasil passou a ser claramente *fundamentado* em recomendações e padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais. Da mesma forma, a atuação de organismos internacionais voltados para a regulação internacional da atividade bancária passou a moldar tanto o discurso quanto a filosofia regulatória dos órgãos reguladores



brasileiros. Por fim, as autoridades administrativas financeiras brasileiras passaram a se engajar crescentemente em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres estrangeiros e, a partir de 2009, o Brasil foi convidado a integrar alguns dos principais organismos internacionais atuantes na regulação financeira internacional.

É nesse sentido, pois, que se fala no presente trabalho em *internacionalização regulatória*. Esta deve ser entendida na acepção que lhe dão autores como Robert W. Hahn, que já no início do presente século chamava a atenção para o fato de que a regulação como instrumento de ordenação estatal da sociedade e da economia, assim como as reformas regulatórias concretamente implementadas em vários países vinham se tornando crescente internacionalizadas.

A *internacionalização da regulação* abordada por Hahn tem duas dimensões. A primeira delas refere-se ao fato de que reformas regulatórias em diferentes países ao redor do mundo possuem cada vez mais características comuns, em um movimento rumo a uma maior homogeneização regulatória. A segunda dimensão da internacionalização regulatória está, por sua vez, associada ao fato de que a regulação de certos setores e atividades tende a estar crescentemente sujeita a negociações internacionais e a ser monitorada por organismos internacionais<sup>238</sup>.

Nesta sua primeira dimensão, relacionada à difusão internacional de doutrinas e práticas regulatórias, a internacionalização está intimamente associada à emergência e afirmação, em várias partes do mundo, do chamado Estado Regulador como modelo de governança no âmbito do Estado-nação. Jacint Jordana, David Levi-Faur e David Vogel observaram esse fenômeno ao estudarem, em 2003, a crescente internacionalização das reformas regulatórias:

*A difusão de doutrinas e práticas regulatórias da Europa e dos Estados Unidos para outras partes do mundo é uma significativa manifestação da mudança que ocorreu na compreensão do que é 'governança' em um sistema capitalista. A disseminação de reformas regulatórias resultou – no nível do Estado-nação – na emergência e consolidação do 'Estado Regulador' como um novo modelo de governança. Há ampla evidência dessa mudança. Novas instituições de caráter regulador inseriram-se de modo*

---

<sup>238</sup> HAHN, Robert W. *Reviving Regulatory Reform: a Global Perspective. Chapter 4: The Internationalization of Regulatory Reform*. AEI – Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Washington, 2000.

*crecente nas complexas estruturas administrativas concebidas para governar os modernos Estados-nação capitalistas ao longo do último século.*

*O ‘Estado Desenvolvimentista’, que promove políticas industriais por meio de subsídios e investimentos, assim como o ‘Estado de Bem-Estar Social’, que coloca o foco em medidas redistributivas, persistem como modelos muito importantes de governança. Ainda assim, a mudança de modelo avança. Embora existam significativas variações na extensão em que a regulação é empregada e na extensão em que regimes regulatórios se consolidam (variações entre regiões, países, setores e matérias), a tendência maior de difusão de modelos regulatórios de governança e a subsequente emergência do ‘Estado Regulador’ é difícil de ser evitada.<sup>239</sup>*

Não por acaso, a internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional estudada no presente trabalho, iniciada no Brasil com a transformação estrutural do modelo de regulação do setor bancário na década de 1990, coincidiu com a reconfiguração do Estado Brasileiro nesse mesmo período como *agente normativo e regulador* da atividade econômica, nos termos prescritos pelo artigo 174 da Constituição Federal que recém entrara em vigor<sup>240</sup>.

Para se afirmarem como verdadeiras autoridades de regulação e se aproximarem do novo modelo de Estado prescrito pela Carta de 1988, os órgãos estatais criados pela Lei nº 4.595, de 1964, para a formulação e execução das políticas monetária, bancária e creditícia no Brasil – o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional – passaram a, crescentemente, fundamentar suas práticas e decisões na expertise técnica de organismos internacionais atuantes na elaboração de padrões regulatórios na área da regulação e da supervisão bancária como o Comitê da Basileia.

Em consequência disso, como clara manifestação da segunda dimensão da internacionalização regulatória tal como definida por Robert W. Hahn, a regulação do setor bancário brasileiro passou a ser crescentemente influenciada por debates travados em foros internacionais, chegando mesmo a ter alguns de seus aspectos regularmente monitorados por organismos internacionais.

---

<sup>239</sup> JORDANA, Jacint; LEVI-FAUR, David; VOGEL, David. *The Internationalization of Regulatory Reforms: the Interaction of Policy Learning and Policy Emulation in the Diffusion of the Reforms*. Workshop realizado no *Center for the Study of Law and Society*, Universidade da Califórnia, Berkeley, Abril de 2003. Texto introdutório disponível em: <http://poli.haifa.ac.il/~levi/res/reforms.html>

<sup>240</sup> Constituição Federal de 1988. Art. 174. *Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.*

É oportuno, nesse ponto, enfatizar que as transformações regulatórias iniciadas na década de 1990 sob a nova ordem constitucional e em um contexto de estabilização monetária foram percebidas pelas próprias autoridades públicas que as conceberam e implementaram como sendo verdadeiramente “revolucionárias”, ou seja, representativas de uma ruptura com o padrão anteriormente vigente.

O discurso proferido em março de 1999 por Gustavo Franco ao deixar a presidência do Banco Central – função que assumira em agosto de 1997, tendo nos três anos anteriores atuado como diretor de assuntos internacionais da instituição – ilustra de modo exemplar como as mudanças regulatórias realizadas no período, entre as quais a internacionalização regulatória, traduzida na adoção de recomendações do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, eram vistas como verdadeiramente transformadoras, inaugurando uma nova “arquitetura” de regulação do Sistema Financeiro Nacional:

*O Proer, o Fundo Garantidor de Créditos, a Central de Risco, as IGCs, a Lei 9.447/97 e as incríveis mudanças efetuadas na área de fiscalização do Banco Central foram partes de uma verdadeira revolução ocorrida dentro do Banco Central no sentido de implementar cada uma das 25 recomendações do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária. Nesse intervalo, inclusive, o Banco Central se tornou acionista do Banco de Compensações Internacionais e passou a participar ativamente dos trabalhos do próprio Comitê. Eu queria homenagear os arquitetos dessa transformação, uma extraordinária equipe, cujo trabalho nem sempre foi devidamente reconhecido fora desta Casa (...).<sup>241</sup>*

Nesse novo contexto jurídico-normativo, cada vez mais a regulação do Sistema Financeiro Nacional passou a ser orientada por recomendações e padrões regulatórios internacionais, além de influenciada por tendências e narrativas ditadas por fóruns e organismos internacionais. É esse fenômeno, historicamente situado e indissociável, como se viu, de eventos como a afirmação, em nível global, de um arranjo internacional de regulação financeira e a transição, nos sistemas jurídicos da Europa Ocidental e do Brasil, do Estado Positivo para o Estado Regulador, que o presente trabalho denomina *internacionalização regulatória*.

Ele se manifesta, basicamente, de três modos distintos: (a) mediante a incorporação de *standards* internacionais ao Sistema Financeiro Nacional, por meio da

---

<sup>241</sup> Folha de São Paulo – 9/3/1999. Caderno Mercado. *Íntegra do discurso da transmissão de cargo de Gustavo Franco para Armínio Fraga na presidência do BC.*

edição de resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central; (b) mediante contínuas transformações na estrutura, no discurso e na filosofia regulatória; e (c) mediante o incremento do engajamento das autoridades de regulação financeira nacionais em atividades de cooperação regulatória internacional.

Passa-se, pois, a abordar os modos por meio dos quais a *internacionalização regulatória* se manifesta no Sistema Financeiro Nacional.

## **2.1 – ABERTURA BRASILEIRA À INTERNACIONALIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO**

Embora distante do protagonismo no cenário regulatório das finanças internacionais, o Brasil nunca esteve totalmente de fora dos esforços de regulação financeira travados na esfera internacional. Membro originário do FMI, o Estado Brasileiro já celebrou, ao longo dos anos, uma série de acordos de auxílio financeiro com a organização internacional – o último deles em 2002 – e se submete, periodicamente, a avaliações das condições gerais do seu sistema financeiro realizadas por técnicos do Fundo, no âmbito do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP)<sup>242</sup>.

Nessas ações, efetuadas com base nas disposições do Artigo IV do Convênio Constitutivo da organização internacional, são analisadas de modo pormenorizado a solidez da infraestrutura do sistema financeiro e a qualidade da regulação e supervisão desenvolvidas pelas autoridades brasileiras, bem como feitas recomendações de reformas em áreas pontuais, cujo cumprimento é posteriormente monitorado pelo FMI.

Além disso, no âmbito do novo arranjo institucional estabelecido pelo G-20 como resposta à Crise Financeira Internacional de 2008, representantes do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários e do Ministério da Fazenda passaram a integrar o Conselho de Estabilidade Financeira, participando assim de encontros e

---

<sup>242</sup> Uma visão geral do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (Financial Sector Assessment Program) encontra-se disponível em: <http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/fsapp.pdf> Acesso em 31 de outubro de 2017.

reuniões periódicas e desenvolvendo, no âmbito do organismo internacional, trabalhos técnicos relacionados à elaboração e ao monitoramento da implementação de recomendações e parâmetros regulatórios relativos a temas financeiros relevantes<sup>243</sup>.

Na mesma linha, desde 2009 o Banco Central do Brasil passou a se fazer representar no Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, fórum internacional que, apesar da sua autoproclamada informalidade e de frequentes questionamentos quanto à sua representatividade e legitimidade, tem ditado, pelo menos desde as três últimas décadas, as principais tendências regulatórias no campo da regulação e supervisão bancárias, tendo sido o responsável, entre outras medidas, pela gestação dos influentes *Acordos da Basileia*, normas internacionais que, apesar do seu caráter de *soft law*, contam com elevada adesão em escala global.

Pode-se, com efeito, afirmar que a influência exercida por estes organismos internacionais atuantes na regulação do setor financeiro alcança economias do mundo inteiro, sendo frequentemente determinante na adoção de escolhas legislativas domésticas e práticas regulatórias implementadas por autoridades nacionais e regionais.

O Brasil não foge a essa regra. Muito antes de o Banco Central do Brasil fazer-se representar no Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por exemplo, as recomendações desse organismo internacional já eram apontadas em resoluções do Conselho Monetário Nacional como fundamento central para a edição de normas sobre adequação de capital aplicáveis ao Sistema Financeiro Nacional.

Compromissos assumidos no âmbito do G-20 e documentos relativos a boas práticas bancárias elaborados pelo Fórum de Estabilidade Financeira (organismo internacional que antecedeu o Conselho de Estabilidade Financeira), por outro lado, também já foram expressamente invocados pelo Banco Central do Brasil como justificativa para a realização de audiências públicas, como às voltadas à discussão de

---

<sup>243</sup> A lista dos membros do FSB, que inclui o presidente do Banco Central do Brasil, o secretário para assuntos internacionais do Ministério da Fazenda e o diretor-presidente da Comissão de Valores Mobiliários encontra-se disponível em: <http://www.financialstabilityboard.org/about/plenary.pdf> Acesso em 31 de outubro de 2017.

minuta de norma sobre novos critérios para a política de remuneração de administradores e empregados de instituições financeiras<sup>244</sup>.

Da mesma forma, várias das recomendações feitas em 2012 no Relatório de Avaliação da Estabilidade do Setor Financeiro (FSSA) relativo ao Brasil, elaborado no âmbito do Programa de Avaliação do FMI, moldaram decisões sobre políticas regulatórias internas relacionadas a pontos abordados no documento internacional<sup>245</sup>, ao passo que, conforme anunciado pelo Banco Central em fevereiro de 2011<sup>246</sup>, as autoridades financeiras nacionais, em continuidade ao “processo de implementação de medidas prudenciais recomendadas pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária”, editaram circulares e resoluções declaradamente baseadas nas recomendações contidas nos documentos conhecidos como Basileia III, divulgados pelo organismo internacional com o objetivo de “aperfeiçoar a capacidade de as instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, propiciando a manutenção da estabilidade financeira e a promoção do crescimento econômico sustentável”<sup>247</sup>.

Decisões regulatórias que interferem, portanto, de maneira significativa em uma área tão sensível da vida econômica do país como o seu sistema financeiro – afetando, entre outros fatores, a criação de crédito, a alocação de recursos e investimentos e a habilidade das autoridades nacionais de conduzir políticas monetárias – têm sido

---

<sup>244</sup> Lê-se, nesse sentido, no Edital BCB de Audiência Pública nº 35/2010 que “a participação do Brasil em fóruns como o G-20 pode demandar ações específicas inclusive no que se refere a iniciativas que tenham como objeto desenvolver e fomentar a implementação de políticas de regulação e de supervisão no interesse da estabilidade financeira”, bem como que as normas postas sob discussão haviam utilizado “como base as recomendações contidas em dois documentos divulgados pelo Financial Stability Board”, tendo por objetivo “adequar o arcabouço regulatório nacional às boas práticas bancárias internacionais”.

<sup>245</sup> Entre as recomendações constantes do FSSA de 2012 estavam a implementação de cadastros positivos de crédito; a criação de um comitê de alto-nível para o monitoramento do risco sistêmico e coordenação de crises; a revisão da composição e da atuação do fundo garantidor de créditos; a modificação da proteção jurídica para a ação de supervisores financeiros; a alteração da atuação do principal banco público de desenvolvimento do país; e o estabelecimento de um órgão especificamente destinado à proteção do consumidor de serviços financeiros no Brasil. Confira-se, a propósito, notícia divulgada pelo Banco Central do Brasil em 31.7.2012, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=3650&idpai=NOTICIAS> Acesso em 24 de outubro de 2017.

<sup>246</sup> Comunicado nº 20.615, de 17 de fevereiro de 2011.

<sup>247</sup> As normas editadas envolvem temas de elevada especificidade técnica, como a definição e os limites mínimos do indicador de liquidez de curto prazo (LCR) e a apuração e divulgação da razão de alavancagem (RA). Confira-se, a propósito, as Resoluções CMN nº 4.192, 4.193, 4.194 e 4.195, todas de 2013, e as Circulares BCB nº 3.634 a 3.648/2013 e 3.668/2013.

fortemente influenciadas pela atividade desenvolvida em organismos internacionais atuantes na área financeira.

Todos os exemplos acima citados são manifestações inequívocas da ocorrência do processo de *internacionalização regulatória* abordado no presente trabalho. Conforme acima já se referiu, um recuo histórico de poucas décadas permite que se constate que, sob a moldura jurídica da mesma Lei nº 4.595, de 1964, a ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional ocorria em bases substancialmente diferentes. Não apenas essa ordenação era vista como um assunto de alçada *estritamente doméstica*, sem uma maior influência de recomendações, parâmetros e organismos internacionais (que, àquela altura, em sua maioria não haviam sido sequer criados), como também o modelo de maior descentralização decisória, autonomia e independência técnica típico da transição para o *Estado Regulador* não havia ainda se associado ao universo financeiro brasileiro, embora as suas duas principais autoridades administrativas, o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional, já tivessem sido criados.

Percebe-se, assim, como consequência direta do advento, relativamente recente, do processo de internacionalização regulatória a concretização de modificações significativas na percepção tanto da dimensão da normatividade atuante sobre o Sistema Financeiro Nacional (que, inicialmente restrita à órbita nacional, passou a reconhecer uma inequívoca dimensão *internacional*), quanto no status das duas principais autoridades administrativas financeiras nacionais (que, historicamente sujeitas a uma grande instabilidade institucional e interferência política, puderam gradativamente se consolidar como efetivas *autoridades de regulação setorial*).

A internalização dos chamados *Acordos da Basileia* desempenhou um papel pioneiro nesse processo, conforme se passa a demonstrar.

### **2.1.1 – INTERNALIZAÇÃO DAS REGRAS DE BASILEIA**

Em 17 de agosto de 1994, o Conselho Monetário Nacional editou a sua Resolução nº 2.099, que modificou a disciplina da autorização para funcionamento e reorganização

societária de instituições financeiras no Brasil<sup>248</sup> e estabeleceu um novo regramento para os limites mínimos de capital e patrimônio líquido a serem observados por instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central<sup>249</sup>. A Resolução nº 2.099 estabeleceu igualmente a obrigatoriedade de as instituições financeiras manterem um valor de patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura dos seus ativos<sup>250</sup>.

Embora o texto da resolução e dos regulamentos a ela anexos não façam menção expressa nem ao Comitê da Basileia para Supervisão Bancária nem ao documento intitulado Convergência Internacional em relação à Medida de Capital e aos Padrões de Capital<sup>251</sup>, a edição da Resolução nº 2.099/2004 do Conselho Monetário Nacional é apontada como sendo responsável pela introdução no quadro normativo brasileiro das regras internacionais acordadas seis anos antes por representantes do G-10, um grupo informal de países ricos cujos bancos centrais haviam formado, no final da década de 1970, um comitê internacional para a articulação conjunta de políticas e ações voltadas à regulação e supervisão bancária: o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

A edição da Resolução CMN 2099/94 é vista como um marco na transformação da estrutura regulatória nacional, na medida em que, ao promover a adaptação das normas nacionais às recomendações do Comitê da Basileia, alterou o *foco da regulação bancária*, tendo aperfeiçoado a mensuração e avaliação de riscos e dado início a um processo de aperfeiçoamento normativo em temas como a abertura de informações, o acesso e a manutenção de instituições no sistema bancário.

Esse caráter inaugural e estruturante da Resolução CMN 2099/94, assim como a sua inequívoca associação a recomendações internacionais contidas no documento que ficou conhecido como *Acordo da Basileia* (ou Basileia I), é destacado por autores como Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, que aborda o tema em artigo sobre as transformações por que passou a regulação prudencial no Brasil:

---

<sup>248</sup> Regulamento Anexo I à Resolução nº 2.099.

<sup>249</sup> Regulamento Anexo II à Resolução nº 2.099.

<sup>250</sup> Regulamento Anexo IV à Resolução nº 2.099.

<sup>251</sup> O texto original em inglês, datado de julho de 1988, se chama *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* e está disponível no sítio do Banco de Compensações Internacionais na Internet ([www.bis.org](http://www.bis.org)), no seguinte endereço: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>



*No que diz respeito à normatização, a Resolução 2.099/94, que significou a adoção do Acordo de Basileia, colocou-se como um marco, não só pelas modificações que gerou no formato da estrutura de regulamentação, mas também por dar início a um processo no qual foram criadas normas com o objetivo de construir um arcabouço mais acurado no sentido da mensuração e avaliação de riscos. A adaptação da estrutura de regulamentação ao discutido Acordo implicou algumas importantes alterações. Primeiro, a mudança do foco da regulação, que deixou de se concentrar na estrutura passiva e de patrimônio líquido e passou a focar as posições ativas dos bancos. O tradicional limite de endividamento foi substituído pelo limite das posições ativas, agora ponderadas pelo risco, o que vai ao encontro das mudanças de foco na estrutura regulatória discutida anteriormente. Desta forma, os bancos passaram a ter que manter um patrimônio líquido ajustado de no mínimo 8%, índice posteriormente alterado para 11%, de suas posições ativas ponderadas pelo risco (...).*

*(...) a Resolução 2.099/94 foi um marco e inaugurou um processo de muitas mudanças no arcabouço regulatório vigente, tendo em vista sua adequação ao novo ambiente doméstico de atuação das instituições financeiras e às mudanças propostas pelo Comitê de Basileia, sempre no sentido de definir regras que garantam avaliação e administração mais acurada dos riscos. A partir de então, novas normas têm sido publicadas, em especial no que toca à avaliação de riscos, mas também no sentido de garantir maior e melhor abertura de informações, à normatização da entrada e manutenção de instituições no sistema, ao comprometimento de gestores e acionistas, entre outros.<sup>252</sup>*

Vale, nesse ponto, destacar que, desde a sua origem, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária trabalhava com o propósito de elaborar parâmetros regulatórios que permitissem uma maior coordenação regulatória internacional na sua área de atuação. O objetivo do primeiro documento internacional elaborado pelo Comitê – chamado de *Concordata* – era o estabelecimento de diretrizes para a cooperação entre autoridades nacionais na supervisão de estabelecimentos estrangeiros de bancos<sup>253</sup>.

A justificativa para a elaboração desse documento era a preocupação de que a *internacionalização* da atividade bancária, impulsionada por grandes bancos privados, pudesse comprometer a capacidade estatal de regulá-la adequadamente. A necessidade de cooperação internacional entre os Estados derivava, pois, da preocupação em assegurar que nenhum estabelecimento estrangeiro de um banco escapasse à supervisão de alguma autoridade estatal:

---

<sup>252</sup> MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. *Regulação Prudencial e Redes de Proteção: Transformações Recentes no Brasil*. Economia Política Internacional: Análise Estratégica, nº 8, Jan/Jun 2006, pp. 45-46.

<sup>253</sup> O documento *Report to the Governors on the Supervision of Banks' Foreign Establishments - Concordat*, de setembro de 1975, afirma ter como objetivo "(...) to set out certain guidelines for co-operation between national authorities in the supervision of bank's foreign establishments, and to suggest ways of Improving its efficacy". A versão original encontra-se disponível no sítio do Banco de Compensações Internacionais na Internet ([www.bis.org](http://www.bis.org)), no seguinte endereço: <http://www.bis.org/publ/bcbs00a.pdf>

*O Comitê concorda em que o objetivo básico da cooperação internacional neste campo deve ser assegurar que nenhum estabelecimento de banco estrangeiro escape da supervisão. Concorda, igualmente, em que cada país tem o dever de assegurar que os estabelecimentos de bancos estrangeiros que estejam situados em seu território sejam supervisionados; e que no caso de 'joint ventures' que envolvam instituições com matriz em mais de um país não há alternativa prática à supervisão exercida pelas autoridades 'anfitriãs'.<sup>254</sup>*

Percebe-se, pois, já na origem do Comitê da Basileia uma finalidade que é típica do Direito Internacional: o estabelecimento de regras comuns a serem observadas pelos Estados soberanos para o enfrentamento de problemas cujos efeitos ultrapassam as suas fronteiras nacionais, sendo, portanto, abordados de modo mais eficiente mediante a ação conjunta dos países. Tem-se, no caso, o estabelecimento de diretrizes internacionais de supervisão bancária a serem seguidas de forma coordenada por autoridades nacionais, para que nenhum banco possa, em razão da distribuição das suas atividades em diferentes jurisdições, escapar da fiscalização do Estado e da obediência a regras estatais.

Apesar de priorizar a cooperação entre os seus próprios membros e deixar claro que seriam eles, exclusivamente, os responsáveis pela aprovação das regras e diretrizes internacionais acordadas, o Comitê também já manifestava, desde o início de suas atividades, em meados da década de 1970 (quando era ainda integrado por representantes de menos de uma dúzia de países), a intenção de difundir suas conclusões para países não-membros, incentivando a adoção de suas decisões em outros países, especialmente aqueles com um “papel significativo na atividade bancária internacional”:

*Por várias razões, portanto, a adequada supervisão de estabelecimentos bancários estrangeiros, sem implicar uma desnecessária justaposição de atribuições, reclama o contato e a cooperação entre a autoridade 'mãe' e a autoridade 'anfitriã' de supervisão. É um dos propósitos do Comitê estimular a cooperação dessa espécie entre os seus países membros. Além disso, o Comitê entende que quaisquer diretrizes para a cooperação com as quais venha a concordar devam ser comunicadas a outros países com um papel significativo na atividade bancária internacional, com a expectativa de obter também a sua cooperação.<sup>255</sup>*

---

<sup>254</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Report to the Governors on the Supervision of Banks' Foreign Establishments – Concordat*, p. 1.

<sup>255</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Report to the Governors on the Supervision of Banks' Foreign Establishments – Concordat*, p. 2.

Com o documento chamado *Basileia I*, de julho de 1988, o Comitê da Basileia procurou obter convergência internacional em relação a regras de supervisão bancária referentes à adequação de capital de bancos internacionais. Os objetivos fundamentais proclamados no documento eram dois: primeiramente, que a nova estrutura de medição de capital introduzida por *Basileia I* fortalecesse a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional; além disso, que a estrutura em questão viesse a ser consistente e uniformemente aplicada em bancos de diversos países, de modo a diminuir uma *distorção competitiva* existente entre bancos com atuação internacional sujeitos a diferentes critérios de adequação de capital<sup>256</sup>.

Novamente o Comitê da Basileia, ressaltando que a palavra final sobre as regras internacionais que elaborava era exclusivamente de seus membros, manifestava a intenção de encorajar que países não-membros igualmente adotassem as suas decisões, especialmente em relação aos bancos que conduzissem “significativos negócios internacionais”:

*O presente documento é uma declaração do Comitê aprovada por todos os seus membros. Ele estabelece os detalhes da estrutura acordada para a mensuração da adequação de capital e os padrões mínimos que as autoridades nacionais de supervisão representadas no Comitê pretendem implementar em seus respectivos países. Essa estrutura, assim como os padrões mínimos, foram ratificados pelo grupo de presidentes de bancos centrais do G-10.*

*Para que a implementação seja a mais rápida possível, espera-se que as autoridades nacionais preparem documentos estabelecendo o modo e o cronograma de implementação do presente acordo nos seus respectivos países. Este documento está sendo distribuído a autoridades de supervisão em todo o mundo para encorajá-las a também adotarem a presente estrutura para a mensuração da adequação de capital em países de fora do G-10 relativamente a bancos que conduzam significativos negócios internacionais.*<sup>257</sup>

Iniciado, no Brasil, pela edição da Resolução nº 2.099/94, esse processo de modificação regulatória motivado por recomendações internacionais formalizou a *filosofia prudencial* em diversas normas editadas pelo Banco Central do Brasil e pelo Conselho Monetário Nacional.

---

<sup>256</sup> Lê-se em Basileia I: “Two fundamental objectives lie at the heart of the Committee's work on regulatory convergence. These are, firstly, that the new framework should serve to strengthen the soundness and stability of the international banking system; and secondly that the framework should be in fair and have a high degree of consistency in its application to banks in different countries with a view to diminishing an existing source of competitive inequality among international banks”.

<sup>257</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (Basileia I), julho de 1988. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbasc111.pdf>

Entre os instrumentos representativos do aprimoramento do amplo processo de revisão regulatória desencadeado pela internalização de *Basileia I* na regulação bancária brasileira estão igualmente as Resoluções CMN nº 2.451, de 1997, e nº 2.486, de 1998, que introduziram a obrigatoriedade de as instituições financeiras promoverem a segregação da administração de recursos de terceiros das suas demais atividades (*Chinese Wall*), e a Resolução CMN nº 2.390, de 1997, que criou, como instrumento de gerenciamento de riscos, o sistema Central de Risco de Crédito<sup>258</sup>.

Nessa mesma linha de formalização de uma filosofia prudencial na regulação bancária brasileira a partir de recomendações internacionais, a Resolução CMN nº 2.554, de 24 de setembro de 1998, implementou controles internos nas instituições financeiras. Historicamente voltados apenas à redução das possibilidades de fraudes e erros, esses controles internos tiveram seu escopo ampliado na década de 1990, passando a abarcar várias espécies de riscos a que está sujeita uma instituição financeira, como os riscos de crédito, de mercado, operacional, legal e reputacional. A Resolução CMN 2.554, de 1998, determinou às instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central que implantassem controles internos voltados para as atividades por elas desenvolvidas, seus sistemas de informações financeiras, operacionais e gerenciais.

A elaboração dessa norma pelas autoridades brasileiras de regulação financeira teve igualmente como inspiração direta os trabalhos do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, que havia publicado, também no ano de 1998, o documento internacional intitulado “Estrutura para Sistemas de Controles Internos em Organizações Bancárias”<sup>259</sup>, por meio do qual eram estabelecidos princípios a partir dos quais poderiam ser avaliados sistemas de controles internos em instituições financeiras.

Vale notar que a Resolução nº 2.554, de 1998, cuja edição foi, como se viu, influenciada pela ação do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, constituiu, de acordo com Sérgio Darcy, também o “marco inaugural” do processo de audiências públicas no Banco Central do Brasil. Ao abordar o tema, o ex-diretor da autoridade

---

<sup>258</sup> Atual *Sistema de Informações de Crédito – SCR*, regulamentado pela Resolução nº 3.658 do Conselho Monetário Nacional, de 17 de dezembro de 2008.

<sup>259</sup> *Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations*. Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, setembro de 1998. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs40.pdf>

monetária brasileira faz, inclusive, uma clara associação entre a adoção do processo de audiências públicas para a internalização de standards internacionais e a afirmação de predicados tipicamente atribuídos às autoridades de regulação setorial no contexto de um Estado Regulador, isto é, a *transparência* na adoção de medidas regulatórias e a *credibilidade* para o cumprimento da missão institucional:

*Outro ponto relevante é que essa Resolução constitui o marco inaugural do processo de audiências públicas no Banco Central, objetivando a edição de normas mais condizentes com a realidade e a expectativa da sociedade, sob o entendimento de que a transparência é um dos princípios fundamentais para se alcançar a credibilidade, tão necessária para o cumprimento de sua missão institucional.*

O processo de realização de audiências públicas marcou também a implementação do “Novo Acordo de Capital da Basileia” (Basileia II) no Brasil. A primeira manifestação formal do Banco Central brasileiro para a sua adoção se deu por meio do Comunicado nº 12.746, de 9 de dezembro de 2004, no qual foi anunciado um cronograma simplificado com as principais fases a serem seguidas para a implementação da nova estrutura de capital formulada pelo organismo internacional. Por meio de audiência pública realizada em maio de 2006, foram debatidas minutas de normas relativas à 1ª fase (de um total de cinco) da implementação de Basileia II no Sistema Financeiro Nacional.

Como resposta à Crise Financeira Global de 2007-2008, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária anunciou, em 2010, uma série de reformas intituladas Basileia III, elaboradas com o objetivo de corrigir deficiências identificadas na regulação financeira vigente anteriormente à eclosão da crise, bem como fixar as bases para a construção de sistemas bancários resistentes e capazes de evitar a acumulação de vulnerabilidades sistêmicas.

O Banco Central do Brasil disponibiliza em sua página na *Internet* uma visão geral sobre a implementação no país dos documentos conhecidos como Basileia III, fazendo uma breve descrição das razões que levaram o Comitê da Basileia a elaborar esses documentos, descritos como “parte de um movimento contínuo de aprimoramento da estrutura prudencial aplicável às instituições financeiras”:

*A crise financeira mundial iniciada em 2007 assinalou que Basileia I e II mostraram-se insuficientes para impedir a alavancagem excessiva dos bancos, a qual aliada à baixa qualidade do capital e à baixa margem de liquidez compunham o cenário de fragilidade do sistema bancário. Assim, como parte de um movimento contínuo de aprimoramento da estrutura prudencial aplicável às instituições financeiras, o Comitê de Basileia divulgou em dezembro de 2010 dois documentos: 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems' e 'Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring', conhecidos como Basileia III.*

*Nesse sentido, Basileia III visa ao aperfeiçoamento da capacidade de as instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo o risco de transferência de crises financeiras para a economia real.<sup>260</sup>*

As medidas que compõem Basileia III estão sendo implementadas por meio de um conjunto de resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares e cartas-circulares do Banco Central, editadas a partir do ano de 2013. Essas normas introduziram os conceitos de capital principal, nível I e PR<sup>261</sup>, ativos ponderados pelo risco (RWA)<sup>262</sup>, novos requerimentos mínimos de capital principal, nível I e PR e adicional de capital principal<sup>263</sup>. Além disso, estão sendo também implementados os conceitos de liquidez trazidos pelo LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) e NSFR (*Net Stable Funding Ratio*), assim como o conceito de Razão de Alavancagem.

As principais inovações regulatórias trazidas por Basileia III são explicadas pelo próprio Banco Central do Brasil da seguinte forma:

*As principais alterações em relação à Basileia II recaem, essencialmente, sobre a definição do Patrimônio de Referência, restringindo o reconhecimento de instrumentos financeiros que, em algumas situações, são incapazes de absorver perdas não esperadas das instituições. Além disso, permanece a divisão do capital em Nível I e Nível II, apurados, porém, de forma mais sofisticada e sem a restrição anterior de que o último deveria limitar-se a 100% do primeiro. O Nível I passa a ser definido como a soma de duas parcelas: Capital Principal (Common Equity Tier 1) e Capital Complementar (Additional Tier 1). O Capital Principal é formado primordialmente pelas ações (ordinárias e preferenciais, desde que não resgatáveis e sem cumulatividade de dividendos), reservas de capital e lucros acumulados, representando, portanto, a parcela de maior qualidade e mais apta a absorver perdas. Sobre esse montante são feitas todas as deduções regulamentares. O capital complementar de nível I e o capital de nível II são compostos por instrumentos de dívida subordinada (perpétua, no primeiro caso, e com mais de 5 anos, no segundo) e, para comporem o PR, devem passar por processo de aprovação no BCB. Tanto os instrumentos elegíveis a Capital Complementar como os*

---

<sup>260</sup> Banco Central do Brasil. Recomendações de Basileia: Basileia III. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp> Acesso em 20 de dezembro de 2017.

<sup>261</sup> Resolução CMN nº 4.192, de março de 2013.

<sup>262</sup> Circular BACEN nº 3.644, de março de 2013.

<sup>263</sup> Resolução CMN nº 4.193, de março de 2013.

*elegíveis a Capital Nível II precisam prever a extinção ou a conversão da dívida em ações elegíveis a Capital Principal em determinadas situações de dificuldade enfrentadas pela instituição.*<sup>264</sup>

Além disso, com o objetivo de aprimorar a qualidade do capital das instituições financeiras, Basileia III instituiu os chamados *ajustes prudenciais*, isto é, deduções de elementos patrimoniais que podem comprometer a capacidade de absorção de perdas do *capital principal*, em decorrência de sua baixa liquidez, difícil avaliação ou dependência de lucro futuro para serem realizados<sup>265</sup>.

Pode-se constatar que a implementação de Basileia III no Brasil envolve a elaboração de normas de elevada especificidade técnica, cuja compreensão requer conhecimento prévio sobre o modo de funcionamento de uma instituição financeira e familiaridade com conceitos de aplicação restrita aos profissionais da área. Sem conhecimentos de contabilidade bancária, por exemplo, não se consegue entender o que é “ativo ponderado pelo risco” ou o que é “razão de alavancagem”.

A abordagem do tema pelo Banco Central do Brasil, no entanto, tem um claro objetivo explicativo, referindo exemplos e procurando destacar as principais mudanças regulatórias resultantes da adoção do novo padrão regulatório internacional:

*Em linha com a orientação de aprimorar a qualidade do capital das instituições financeiras, Basileia III instituiu os chamados ajustes prudenciais – deduções de elementos patrimoniais que podem comprometer a capacidade de absorção de perdas do Capital Principal, em decorrência de sua baixa liquidez, difícil avaliação ou dependência de lucro futuro para serem realizados. Exemplos de itens que se enquadram nessas características são os ágios (goodwill) pagos na aquisição de investimentos com fundamento em expectativa de rentabilidade futura, ativos intangíveis, créditos tributários decorrentes de diferenças temporárias que dependam de geração de lucros ou receitas tributáveis futuras para sua realização, participações no capital de entidades assemelhadas a instituições financeiras não consolidadas e participação de não controladores no capital de subsidiárias.*

*Além da ampliação da qualidade do capital regulatório, Basileia III requer montantes superiores de capital, principalmente das parcelas com maior capacidade de absorver perdas. Em vez de apenas uma exigência de capital (índice de Basileia), passam*

---

<sup>264</sup> Banco Central do Brasil. Recomendações de Basileia: Basileia III. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp> Acesso em 20 de dezembro de 2017.

<sup>265</sup> De acordo com o documento citado na nota acima, são exemplos de itens que se enquadram nessas características os ágios (goodwill) pagos na aquisição de investimentos com fundamento em expectativa de rentabilidade futura, ativos intangíveis, créditos tributários decorrentes de diferenças temporárias que dependam de geração de lucros ou receitas tributáveis futuras para sua realização, participações no capital de entidades assemelhadas a instituições financeiras não consolidadas e participação de não controladores no capital de subsidiárias.

*a existir mais duas exigências mínimas independentes: índice de Capital Principal e índice de Capital Nível I. A norma estabelece que os bancos devem manter uma proporção de 4,5% do ativo ponderado pelo risco (RWA) em instrumentos de capital principal (sem considerar os adicionais), 6% do RWA em instrumentos que se enquadrem no conceito de capital Nível I (exigência adotada a partir de janeiro de 2015) e, mantendo o previsto nos acordos anteriores, 8% do RWA seria a exigência de capital total em relação aos ativos da instituição ponderados pelo seu risco (exigência do final do cronograma de implantação, válido a partir de janeiro de 2019).*

*No que tange à estrutura de capital, a maior inovação de Basileia III foi a criação de adicionais de capital principal, os chamados buffers: o contracíclico – que visa compensar a tendência de Basileia II de acentuar flutuações cíclicas da economia – e o de conservação – que representa um “colchão” extra de capital para absorver possíveis perdas. Para as instituições com importância sistêmica será exigido um adicional de capital para fazer face ao risco sistêmico.<sup>266</sup>*

O Banco Central disponibiliza igualmente em sua página na *Internet* um cronograma relativo à aplicação das exigências regulatórias relacionadas a Basileia III às instituições financeiras brasileiras:

*Para as instituições financeiras brasileiras, essa nova exigência de capital (buffers) deve ser atendida desde janeiro de 2016 e seu descumprimento as sujeitará a restrições no pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e bônus a diretores e membros do Conselho de Administração, dentre outras remunerações associadas ao desempenho da instituição.*

*Quanto aos limites regulatórios relacionados à liquidez, os maiores bancos do país já estão calculando o LCR desde outubro de 2015, e passarão a calcular o NSFR a partir de janeiro de 2018.<sup>267</sup>*

Vale, por fim, registrar que as regras brasileiras de adequação de capital foram recentemente revistas em 2015 e se encontram, atualmente, com um alto grau de aderência às recomendações do Comitê de Basileia para Supervisão Bancária<sup>268</sup>.

As tabelas a seguir transcritas retratam o conteúdo regulatório abordado nas regras internacionais e as correspondentes normas internas responsáveis por sua incorporação à regulação nacional. Retratam, igualmente, de modo detalhado, o progresso brasileiro na adoção da estrutura regulatória proposta pelo Comitê da Basileia.

---

<sup>266</sup> Banco Central do Brasil. Recomendações de Basileia: Basileia III. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp> Acesso em 20 de dezembro de 2017.

<sup>267</sup> Banco Central do Brasil. Recomendações de Basileia: Basileia III. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp> Acesso em 20 de dezembro de 2017.

<sup>268</sup> Banco Central do Brasil. Relatório de Administração, 2015, p. 9.



Tabela 1 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia  
na regulação prudencial brasileira

	Conteúdo regulatório Abordado	Normas internas de incorporação à regulação nacional
<b>PILAR 1</b>	Definição de patrimônio de referência	Resoluções CMN 4.192/2013 e 4.280/2013
	Parcela dos ativos ponderados pelo risco referente às exposições ao risco de crédito	Circulares BACEN 3.644/2013, 3.648/2013, 3.685/2013 e 3.809/2016
	Parcela dos ativos ponderados pelo risco referente às exposições ao risco de mercado	Circulares BACEN 3.634/2013, 3.635/2013, 3.636/2013, 3.637/2013, 3.638/2013, 3.639/2013, 3.641, 3.645 e 3.646/2013
	Parcela dos ativos ponderados pelo risco referente às exposições ao risco operacional	Circulares BACEN 3.640/2013 e 3.647/2013
	Apuração do valor dos ativos ponderados pelo risco, adicional de capital principal, parcela adicional de importância sistêmica de capital principal, parcela de adicional contracíclico de capital principal, apuração das informações para avaliação da importância sistêmica global de instituições financeiras e requisitos mínimos a serem observados na elaboração e na execução de planos de recuperação por instituições financeiras	Resoluções CMN 4.193/2013 e 4.502/2016, Circulares BACEN 3.768/2015, 3.769/2015 e 3.751/2015
	Limites mínimos do indicador de Liquidez de Curto Prazo (LCR)	Resolução CMN 4.401/2015
	Razão de alavancagem	Circular BACEN 3.748/2015
	Limites de exposição por cliente	Resolução CMN 2.844/2011
	Apuração, de forma consolidada, de limites operacionais e estabelecimento de limite de aplicação de recursos no ativo permanente.	Resolução CMN 2.283/1996
	Limites para limite para o total de exposição em ouro, em moeda estrangeira e em operações sujeitas à variação cambial	Resolução CMN 3.488/2007

Fonte: Elaboração própria, a partir da legislação vigente e das informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em seu sítio eletrônico na *Internet* (Legislation and norms: Brazilian Prudential Financial Regulation)

Tabela 2 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia  
na regulação prudencial brasileira

	Conteúdo regulatório Abordado	Normas internas de incorporação à regulação nacional
PILAR 2	Mensuração de risco de taxas de juros das operações não classificadas na carteira de negociação	Circular BACEN 3.365/2007
	Medidas prudenciais preventivas	Resolução CMN 4.019/2011

Fonte: Elaboração própria, a partir da legislação vigente e das informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em seu sítio eletrônico na *Internet* (Legislation and norms: Brazilian Prudential Financial Regulation)

Tabela 3 – Influência dos padrões regulatórios da Basileia  
na regulação prudencial brasileira

	Conteúdo regulatório Abordado	Normas internas de incorporação à regulação nacional
PILAR 3	Divulgação de informações referentes à gestão de riscos, à apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco (RWA) e à apuração do Patrimônio de Referência (PR)	Circular BACEN 3.678/2013

Fonte: Elaboração própria, a partir da legislação vigente e das informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em seu sítio eletrônico na *Internet* (Legislation and norms: Brazilian Prudential Financial Regulation)

Tabela 4 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia

País	Padrão da Basileia a ser implementado		Data acordada com o Comitê da Basileia	Status	Observações
Brasil	Capital baseado no risco	Adicional contracíclico	Jan 2016	4	Norma final publicada em março de 2013 (em vigor desde 1.10.2013)
		TLAC holdings	Jan 2019	1	Norma final deverá ser publicada em 2018
		Exigências de capital mínimo para o risco de mercado	Jan 2019	1	Norma final deverá ser publicada em 2018
		Capital requirements for equity investment in funds	Jan 2017	4	Norma final publicada e em vigor desde 1.10.2013
		SA-CCR	Jan 2017	1	Minutas de normas estão sendo preparadas. Norma final deverá ser publicada em 2018.
		Estrutura de securitização	Jan 2018	3	Norma final publicada em setembro de 2017 (em vigor desde 1.1.2018)
		Margens de exigência para derivativos non-centrally cleared	Set 2016	2	Consulta pública finalizada em setembro de 2017.
		Exigências de capital para CCPs	Jan 2017	3	Norma final publicada em setembro de 2017 (em vigor desde 1.1.2018)

Códigos: 1 = minuta de norma não publicada  
 2 = minuta de norma publicada  
 3 = norma final publicada (ainda não implementada pelas inst. financeiras)  
 4 = norma final em vigor (publicada e implementada pelas inst. financeiras)

Fonte: Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Thirteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework, Outubro de 2017.

Tabela 5 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia

País	Padrão da Basileia a ser implementado		Data acordada com o Comitê da Basileia	Status	Observações
Brasil	Padrões de liquidez	Net stable funding ratio (NSFR)	Jan 2018	1	Norma final deverá ser publicada em 2017
		Monitoring tools for intraday liquidity management	Jan 2015	4	Normas em relação ao gerenciamento do risco de liquidez foram publicadas em maio de 2012 (em vigor desde janeiro de 2013)
	SIB	G-SIB requirements	Jan 2016	4	Não há G-SIB sediada no Brasil, embora alguns bancos se enquadrem na estrutura regulatória exigida para divulgação de informações. As normas finais entraram em vigor em março de 2015.
		D-SIB requirements	Jan 2016	4	Norma final publicada em outubro de 2015 (em vigor desde 1.1.2016)
	Razão de alavancagem		Jan 2018	4	Norma final publicada em fevereiro de 2015 (em vigor desde 1.10.2015). Deverá haver migração para Pilar 1 em 2018
	Large exposure framework		Jan 2019	1	Minuta de norma deverá ser publicada em 2017
	Interest rate risk in the banking book		2018	1	Norma final deverá ser publicada em 2017

Códigos: 1 = minuta de norma não publicada  
 2 = minuta de norma publicada  
 3 = norma final publicada (ainda não implementada pelas inst. financeiras)  
 4 = norma final em vigor (publicada e implementada pelas inst. financeiras)

Fonte: Elaboração própria, a partir da legislação vigente e das informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em seu sítio eletrônico na *Internet* (Legislation and norms: Brazilian Prudential Financial Regulation)

Tabela 6 – Relatório de progresso na adoção da estrutura regulatória da Basileia

País	Padrão da Basileia a ser implementado		Data acordada com o Comitê da Basileia	Status	Observações
Brasil	Divulgação de informações	Razão de alavancagem	Jan 2015	4	Norma final publicada em fevereiro de 2015 (em vigor desde 1.10.2015)
		Exigências revisadas do Pilar 3	Dez 2016	1	Minutas de normas estão sendo elaboradas e deverão ser publicadas em março de 2018.
		Adicional contracíclico, liquidez, remuneração e razão de alavancagem (revisado)	Dez 2017	4,1	(4) Norma final relativa à divulgação do adicional contracíclico publicada em outubro de 2015 (1) Minuta de norma está sendo elaborada e deverá ser publicada em março de 2018.
		Key metrics, Interest rate risk in the banking book, NSFR	Jan 2018	1	Minuta de norma está sendo elaborada e deverá ser publicada em março de 2018.
		Composition of capital, RWA overview, prudential valuation adjustments, G-SIB indicators	Dez 2018	4,1	(4) Norma final relativa à divulgação dos indicadores de G-SIB publicada em março de 2015 (1) Minutas de normas estão sendo elaboradas e deverão ser publicadas em março de 2018.
		TLAC	Jan 2019	1	Minuta de norma está sendo elaborada
		Risco de mercado	Dez 2019	1	Minuta de norma está sendo elaborada

Códigos: 1 = minuta de norma não publicada  
 2 = minuta de norma publicada  
 3 = norma final publicada (ainda não implementada pelas inst. financeiras)  
 4 = norma final em vigor (publicada e implementada pelas inst. financeiras)

Fonte: Elaboração própria, a partir da legislação vigente e das informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em seu sítio eletrônico na *Internet* (Legislation and norms: Brazilian Prudential Financial Regulation)

## 2.1.2 – PRINCÍPIOS PARA UMA SUPERVISÃO EFICAZ

Outro parâmetro regulatório internacional de grande relevância editado pelo Comitê da Basileia chama-se *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz*, um conjunto de princípios que, segundo o organismo internacional, devem ser incorporados pelos ordenamentos jurídicos nacionais para que os seus respectivos sistemas de supervisão financeira sejam realmente eficientes.

O documento original, contendo 25 princípios fundamentais, foi divulgado pelo Comitê da Basileia em setembro de 1997, tendo sido elaborado por representantes dos bancos centrais então integrantes do G-10<sup>269</sup> já em conjunto com representantes de países que, como o Brasil, à época ainda não integravam o organismo internacional na condição de membros efetivos. Os princípios em questão constituem exigências mínimas para uma *supervisão bancária eficaz*, abrangendo tópicos como requerimentos prudenciais, métodos de supervisão, poderes formais dos supervisores financeiros e estratégias de supervisão relativas à atividade bancária transfronteiriça.

Desde a sua versão original em 1997, o documento vem sendo periodicamente revisado, tendo sido atualizado pelo Comitê da Basileia em 2006 e, mais recentemente, em 2012, quando o organismo internacional divulgou sua última versão, contendo 29 princípios fundamentais<sup>270</sup>.

Já na versão original, de 1997, o *standard* internacional revelava muitas das características que caracterizam a mecânica de funcionamento da *Regulação Financeira Internacional* contemporânea. Anunciava expressamente, por exemplo, o seu propósito de servir de referência regulatória internacional na matéria, afirmando, igualmente, a atuação do Comitê da Basileia no monitoramento do progresso individualmente

---

<sup>269</sup> No ano de 1997, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária era integrado apenas pelos bancos centrais dos países integrantes do chamado G-10. Compunham então o Comitê representantes dos bancos centrais da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos.

<sup>270</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Core Principles for Effective Banking Supervision* (Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz), 2012.

alcançado por cada país na internalização do seu conteúdo. O documento exortava, por fim, outros organismos internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, a adotarem os *Princípios Essenciais* como parâmetro regulatório internacional:

*Os Princípios Essenciais da Basileia têm por objetivo servir como referência básica para autoridades públicas de supervisão em todos os países e internacionalmente. (...) O Comitê da Basileia atuará, em conjunto com outros organismos internacionais interessados, no monitoramento do progresso individualmente alcançado por cada país na implementação dos princípios. Sugere-se que o FMI, o Banco Mundial e outros organismos internacionais usem os ‘Princípios Essenciais’ como referência ao auxiliarem os países a fortalecerem os seus arranjos institucionais internos de supervisão, associando-os ao seu trabalho de promover a estabilidade geral macroeconômica e financeira.*<sup>271</sup>

Em todas as versões do *standard* internacional editado pelo Comitê da Basileia está, além disso, assentada como princípio essencial a noção de uma autoridade de supervisão dotada de *independência operacional*, protegida, por um lado, de interferências indevidas (tanto do governo quanto da indústria regulada) e capaz, por outro lado, de prestar contas de suas ações e de ser por elas responsabilizada. A noção assentada nos *Princípios Essenciais* coincide, como se vê, com a ideia de *regulação* própria do Estado Regulador:

*Princípio 1 – Objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação:*

*Um sistema efetivo de supervisão bancária terá as responsabilidades e os objetivos de cada autoridade envolvida na supervisão de organizações bancárias claramente definidas. Cada uma dessas autoridades deve possuir independência operacional, processos transparentes, governança sólida e recursos adequados, e deve ser responsabilizada pelo desempenho de suas atribuições. Uma estrutura legal apropriada à supervisão bancária também é necessária, incluindo dispositivos relacionados às autorizações para o estabelecimento das organizações bancárias e à sua supervisão contínua; poderes voltados para a verificação de conformidade com as leis e com as preocupações de segurança e solidez; e proteção legal para os supervisores. Devem existir mecanismos para a troca de informações entre supervisores e proteção da confidencialidade de tais informações.*<sup>272</sup>

---

<sup>271</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 1997. Lê-se no original, em inglês: “The Basle Core Principles are intended to serve as a basic reference for supervisory and other public authorities in all countries and internationally. (...) The Basle Committee will play a role, together with other interested organisations, in monitoring the progress made by individual countries in implementing the Principles. It is suggested that the IMF, the World Bank and other interested organisations use the Principles in assisting individual countries to strengthen their supervisory arrangements in connection with work aimed at promoting overall macroeconomic and financial stability”.

<sup>272</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva*. Outubro de 2006. Tradução feita pelo Banco Central do Brasil e disponibilizada no seu sítio eletrônico. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/core\\_principles\\_traducao2006.pdf](http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/core_principles_traducao2006.pdf)

Tamanha, aliás, é a influência regulatória exercida por este parâmetro internacional no ordenamento jurídico brasileiro que a necessidade de sua observância foi invocada quando da tramitação do projeto de conversão da Medida Provisória nº 207, de 13 de agosto de 2004<sup>273</sup>, que conferiu ao cargo de Presidente do Banco Central o status de Ministro de Estado, assegurando-lhe, assim, a garantia do chamado foro privilegiado<sup>274</sup>.

Vale destacar que o próprio Supremo Tribunal Federal fez menção aos *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* ao fundamentar sua decisão no julgamento de ação direta de inconstitucionalidade ajuizada em relação à medida provisória em questão<sup>275</sup>. 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 Basileia para Supervisão Bancária.

É interessante observar que o acórdão proferido pelo Tribunal Pleno do Supremo Tribunal Federal trata o documento elaborado pelo Comitê da Basileia como sendo capaz de gerar deveres no âmbito do Direito Internacional, referindo-se, especificamente, à necessidade de os Estados contarem internamente com um sistema legal de proteção às autoridades que possuem o dever de fiscalizar o sistema bancário:

*Lembro, ainda, que no âmbito de outros sistemas, a garantia de foro específico para o Presidente das instituições similares ao Banco Central não é algo esdrúxulo, muito ao contrário. Conforme já foi lembrado quando da tramitação do projeto de conversão, a necessidade de um sistema legal de proteção às autoridades que possuem o*

---

<sup>273</sup> Posteriormente convertida na Lei nº 11.036, de 2004.

<sup>274</sup> De acordo com o art. 102, I, c, da CFRB, compete ao Supremo Tribunal Federal processar e julgar, originariamente, nas infrações penais comuns e nos crimes de responsabilidade, os Ministros de Estado.

<sup>275</sup> Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. ADI 3289. Relator: Ministro Gilmar Mendes. Julgado em: 05 de maio de 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.

*dever de fiscalizar o sistema bancário encontra previsão no direito internacional. Tal como registra, em memorial, a Procuradoria do Banco Central, isto está previsto nos chamados 'Princípios Essenciais da Basileia' ou 'Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz'.<sup>276</sup>*

Ao afirmar, no entanto, a existência de um compromisso internacional em relação aos “princípios fundamentais que regem o Banco de Compensações Internacionais”, o ministro Gilmar Mendes não levou em conta, no seu voto, que o Brasil sequer integrava, à época, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária<sup>277</sup>, bem como que este organismo internacional, embora contasse com o BIS para lhe prestar serviços de secretaria, possuía composição e carta constitutiva diversos dos da organização internacional<sup>278</sup>.

O voto exarado pelo magistrado faz apenas uma associação genérica entre o fato de o Brasil ter aderido ao convênio constitutivo do Banco de Compensações Internacionais e o fato de o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, organismo que desenvolve suas atividades contando com o auxílio material do BIS, ter elaborado um *standard* internacional por meio do qual elenca um conjunto de princípios fundamentais para o exercício da supervisão bancária:

*No Prefácio que acompanha os referidos Princípios após afirmar-se textualmente que ‘a fragilidade do sistema bancário de um país, seja ele desenvolvido, seja em desenvolvimento, pode ameaçar a estabilidade financeira tanto internamente quanto internacionalmente’, o Comitê passa a discorrer sobre a necessidade de fortalecer a solidez dos sistemas financeiros. Em seguida são enunciados os princípios. [...]*

*O Brasil, cabe lembrar, é membro associado ao Convênio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais (Decreto-Legislativo nº 15, de 19 de março de 1997; Decreto nº 3.941, de 27 de setembro de 2001). Em consequência, é evidente que há um compromisso internacional do Brasil em relação aos princípios fundamentais que regem o Banco de Compensações Internacionais. Outro aspecto que pode se inferir dos Princípios da Basileia é que a chamada prerrogativa de foro pode ser considerada, em verdade, como um ‘minus’ em relação ao regime de proteção recomendado por aquele ato internacional, que fala em regime de não imputabilidade pessoal e institucional.<sup>279</sup>*

Na realidade, o convênio constitutivo do Banco de Compensações Internacionais, ao qual o Estado Brasileiro aderiu por meio do processo jurídico-político previsto na

---

<sup>276</sup> STF. ADI 3289/DF. Voto do Ministro Gilmar Mendes, p. 325.

<sup>277</sup> Para o qual somente foi convidado como membro efetivo em 2009.

<sup>278</sup> Vale lembrar que o Banco de Compensações Internacionais – BIS é uma organização internacional constituída por tratado internacional cuja composição é muito mais ampla do que a do Comitê, o qual, nos anos de 2004 e 2006 (quando foi editada a Medida Provisória nº 207 e julgada a ADI nº 3.289/DF), era composto apenas pelos membros do G-10.

<sup>279</sup> STF. ADI 3289/DF. Voto do Ministro Gilmar Mendes, p. 326.



Constituição Federal para a internalização de tratados internacionais<sup>280</sup>, estabelece o BIS como uma *instituição financeira internacional* dotada de personalidade jurídica internacional<sup>281</sup>, que tem por objetivos “promover a cooperação entre bancos centrais e proporcionar mecanismos adicionais para operações financeiras internacionais”<sup>282</sup> sem, no entanto, em momento algum referir, nos seus estatutos, a existência do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária ou elencar, entre os seus princípios fundamentais, aqueles constantes do *standard* elaborado pelo Comitê.

O Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, por seu turno, não foi, como já se viu, estabelecido por um processo formal conforme às exigências do Direito Internacional. Sua carta constitutiva é um documento que não possui caráter oficial e que, ao dispor sobre o status legal do Comitê, enfatiza, ela própria, que o organismo “não possui nenhuma autoridade supranacional formal” e que “suas decisões não possuem força jurídica”<sup>283</sup>.

Ao mesmo tempo, contudo, em que enfatiza a ausência de autoridade formal no Comitê e a inexistência de força jurídica das suas decisões, a carta constitutiva assinala que o organismo internacional conta com o “compromisso dos seus membros de aplicarem e implementarem os standards elaborados pelo Comitê nos seus ordenamentos jurídicos internos”<sup>284</sup>.

Nesse sentido, embora em 2006 o Banco Central do Brasil não fosse ainda membro do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, a instituição endossou, em conjunto com supervisores bancários de outros 119 países, o conteúdo dos *Princípios*

---

<sup>280</sup> A adesão do Governo Brasileiro como membro associado ao Convênio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais foi aprovado pelo Congresso Nacional, no termos do art. 49, I, da CFRB, por meio do Decreto Legislativo nº 15, de 19 de março de 1997, ao passo que o Decreto nº 3.941, promulgando o texto do tratado internacional, foi editado pela Presidência da República, nos termos do art. 84, VIII, da CFRB, em 27 de setembro de 2001.

<sup>281</sup> Acordo entre o Conselho federal Suíço e o Banco de Compensações Internacionais que visa a Situação Jurídica do Banco na Suíça. Art. 1º.

<sup>282</sup> Estatutos do Banco de Compensações Internacionais. Art. 3º.

<sup>283</sup> Carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Art. 3º. O texto, no original em inglês, encontra-se publicado no sítio eletrônico do BIS ([www.bis.org](http://www.bis.org)): “The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force”.

<sup>284</sup> Carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Arts. 3º e 5º. No original, em inglês: “The BCBS relies on its members' commitments, as described in Section 5, to achieve its mandate”; “BCBS members are committed to implement and apply BCBS standards in their domestic jurisdictions within the pre-defined time frame established by the Committee”.

*Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* na Conferência Internacional de Supervisores Bancários realizada naquele ano no México<sup>285</sup>. No sítio eletrônico do Banco Central do Brasil pode-se, inclusive, encontrar uma tradução do documento internacional, elaborada por servidores da instituição<sup>286</sup>.

O tratamento dado pelas autoridades brasileiras ao *standard* internacional elaborado pelo Comitê da Basileia ilustra, assim, a um só tempo, a força e abrangência de suas disposições e o seu controverso status jurídico.

A influência regulatória exercida pelos *Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz* é, no entanto, inequívoca. O Banco Central do Brasil, ao descrever seus processos de supervisão, enfatiza que estes são exercidos “segundo as melhores práticas internacionais e, em especial, seguindo as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia”:

*A supervisão do Sistema Financeiro Nacional é exercida pelo Banco Central do Brasil, nos termos da Lei 4.595/64, e é realizada segundo as melhores práticas internacionais e, em especial, seguindo as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, do Bancos de Compensações Internacionais (BIS).*

*Com a finalidade de adequar-se a esses padrões internacionais, o Banco Central adotou o modelo de supervisão contínua baseada nos riscos a que estão expostas as instituições financeiras. Nesse modelo, as instituições financeiras são fiscalizadas de duas formas: a) supervisão direta, que compreende a realização de inspeções diretamente nas instituições financeiras; e b) supervisão indireta, que consiste na análise, avaliação e monitoramento sistemático das instituições financeiras e dos mercados, a partir das informações oriundas das próprias instituições, das entidades de liquidação e custódia de títulos e valores mobiliários, das bolsas de mercadorias e futuros, e de ações.*<sup>287</sup>

O esforço contínuo de alinhar suas atividades com as “melhores práticas internacionais” levou, inclusive, o Banco Central do Brasil a adotar, em 2013, uma nova estratégia de exercício da supervisão financeira, dividida em vertentes “macroprudencial” e “microprudencial” e vinculada ao “modelo internacionalmente denominado *Twin Peaks*”, com a segregação de equipes especializadas em *supervisão prudencial*, com foco

---

<sup>285</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Press Release. Bank Supervisors from 120 Countries Endorse Updated International Principles for Effective Banking Supervision. Outubro de 2006.

<sup>286</sup> A tradução da versão de 2006 dos *Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva*, que não possui caráter oficial, foi realizada pela analista Thais Scattolini Lorena Lungov, baseada em tradução anterior efetuada pelo também analista Jorge R. Carvalheira. O documento encontra-se disponível em: [http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/core\\_principles\\_traducao2006.pdf](http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/core_principles_traducao2006.pdf)

<sup>287</sup> Banco Central do Brasil, Relatório de Administração, 2001, p. 43.

na solvência, liquidez e entendimento do modelo de negócios e viabilidade de cada entidade do universo fiscalizável, e em *supervisão de conduta*, com foco no cumprimento amplo de normas no âmbito do sistema financeiro:

*Buscando aprimorar sua forma de atuação e alinhar suas atividades com as melhores práticas internacionais, o Banco Central do Brasil adotou em 2013 um novo modelo de supervisão, que se caracteriza:*

*a) por um intenso processo de monitoramento do SFN, com um robusto e complexo processo de captura de dados e informações no universo fiscalizável e em outras fontes externas, notadamente as centrais de custódia e as câmaras de compensação, produzindo constantes informações em duas vertentes: macroprudencial, subsidiando a tomada de decisões para assegurar a estabilidade do sistema, e microprudencial, visando garantir a solvência e a liquidez de cada entidade supervisionada;*

*b) pela segregação de equipes especializadas em supervisão prudencial (foco na solvência, liquidez e entendimento do modelo de negócios e viabilidade de cada entidade do universo fiscalizável) e em supervisão de conduta (foco no cumprimento amplo de normas), alinhada ao modelo internacionalmente denominado 'Twin Peaks', que tem como objetivo resguardar a autonomia de ambas as áreas e propiciar uma atuação efetiva da supervisão.<sup>288</sup>*

Percebe-se, pois, na postura da autoridade financeira brasileira em relação ao *standard* internacional, um outro aspecto do processo de internacionalização regulatória: a capacidade de moldar políticas e filosofias regulatórias, transformando, em certos casos, procedimentos e práticas administrativas internas. O próprio Banco Central do Brasil, como se vê, enfatiza que o *modelo de supervisão* por ele desenvolvido procura “adequar-se às melhores práticas internacionais”, seguindo as recomendações do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

### **2.1.3 STANDARDS EM OUTRAS ÁREAS DA REGULAÇÃO FINANCEIRA**

Além de prestar apoio ao Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, o Banco de Compensações Internacionais presta serviços de secretaria para diversos outros *comitês* que desenvolvem suas atividades na sede da organização internacional<sup>289</sup>. O BIS

---

<sup>288</sup> Banco Central do Brasil. Relatório de Administração, 2013, p. 47.

<sup>289</sup> Além do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, desenvolvem suas atividades atualmente na sede do BIS o *Committee on the Global Financial System*, o *Committee on Payments and Market Infrastructures*,

realiza os trabalhos preparatórios para os encontros, elabora documentos de trabalho e publica o resultado das discussões travadas no âmbito de cada um desses comitês, que elaboram *standards* cuja influência regulatória também vem se fazendo presente na regulação do Sistema Financeiro Nacional.

A implementação do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, por exemplo, pautou-se em diretrizes estabelecidas pelo *standard* internacional *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, elaborado pelo Comitê sobre Pagamentos e Infraestruturas de Mercado<sup>290</sup>.

Em outras áreas, como a relativa à execução de *planos de recuperação* para instituições financeiras sistemicamente importantes, a regulação financeira brasileira vem também incorporando recomendações de organismos internacionais como o Conselho de Estabilidade Financeira, em consonância com parâmetros regulatórios internacionais<sup>291</sup>.

É significativa, com efeito, a abrangência do que o Banco Central do Brasil denomina “processo de adaptação das normas brasileiras a padrões internacionais”, um processo associado pela autoridade financeira brasileira a práticas de transparência e ao aperfeiçoamento dos processos que envolvem a elaboração das normas da organização e do funcionamento das instituições financeiras em geral. Os atos normativos de adaptação aos padrões internacionais possuem, assim, uma grande amplitude temática, abarcando tópicos como a regulação prudencial, a transparência a defesa do consumidor de serviços financeiros e a organização do Sistema Financeiro Nacional.

É o que o próprio Banco Central do Brasil enfatiza em suas publicações oficiais:

*Em consonância com o processo de adaptação das normas brasileiras a padrões internacionais, o Banco Central tem consolidado práticas de transparência e de interação com diversos agentes da sociedade. Essas práticas visam ao aperfeiçoamento dos processos que envolvem a elaboração das normas reguladoras da organização e do funcionamento das instituições financeiras em geral. Os atos normativos envolveram os mais variados temas, com destaque para a regulamentação prudencial; a transparência;*

---

o *Markets Committee*, o *Central Bank Governance Forum* e o *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*. O Banco Central do Brasil é membro de todos esses comitês.

<sup>290</sup> Banco Central do Brasil, Textos e Apresentações, 2002, “*O SPB Pós Implantação*”. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

<sup>291</sup> Banco Central do Brasil. Relatório de Administração, 2016, *Planos de Recuperação de IFs são Alinhados às Melhores Práticas Internacionais*, p. 17.

*a desburocratização; a defesa de direitos dos clientes e usuários de serviços financeiros; e a organização do Sistema Financeiro Nacional.*<sup>292</sup>

Igualmente ilustrativo desse fenômeno, o documento *Agenda BC+*, elaborado para divulgar a atual agenda de trabalho do Banco Central do Brasil, estrutura-se em quatro *pilares temáticos*, sendo que um deles, intitulado *Legislação mais Moderna*, claramente associa a “autonomia técnica e operacional” da instituição e a “modernização das leis e normas que regem a sua atuação” ao alinhamento com as melhores práticas internacionais:

*AGENDA BC+*

*Pilar Temático: Legislação mais Moderna*

*Estabelecer a autonomia técnica e operacional; fortalecer o ambiente institucional para manutenção da estabilidade financeira; modernizar leis e normas que regem a atuação do BC; aprimorar o modelo de relacionamento do BC com o Tesouro Nacional; alinhar o arcabouço normativo às melhores práticas internacionais; proporcionar uma maior segurança jurídica às atribuições do BC.*<sup>293</sup>

A incorporação de *standards* internacionais pode, além disso, ser também verificada em outras áreas do setor financeiro. No campo da regulação dos mercados de títulos e valores mobiliários, por exemplo, a Organização Internacional das Comissões de Valores (*International Organisation of Securities Commissions – IOSCO*), criada em 1983, exerce um papel de destaque. Assim como o Comitê da Basileia, a IOSCO não é constituída por um tratado internacional. Sua composição, no entanto, é muito mais ampla que a do Comitê, alcançando atualmente autoridades de regulação nacionais representantes de mais de 100 países, entre membros ordinários, associados e afiliados<sup>294</sup>.

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

---

<sup>292</sup> Banco Central do Brasil. Relatório de Administração, 2001, p. 29.

<sup>293</sup> Banco Central do Brasil. *Agenda BC+*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/BCMAIS/>

<sup>294</sup> IOSCO. *IOSCO Fact Sheet*. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>  
Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

informações nos níveis regional e internacional, para o fortalecimento da infra-estrutura de mercado e a adoção de regulações adequadas<sup>295</sup>.

Entre as suas principais realizações estão a elaboração dos *Objetivos e Princípios da Regulação de Valores Mobiliários*, standard endossado pelo G-20 e pelo Conselho de Estabilidade Financeira contendo diretrizes internacionalmente aceitas para o exercício da atividade regulatória, 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 transfronteiriço<sup>296</sup>. A Comissão de Valores Mobiliários, autoridade brasileira no setor, é signatária do IOSCO MMoU desde outubro de 2009<sup>297</sup>.

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 mais de 200 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 internacionais”<sup>298</sup>. Em setembro de 2015, a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), autoridade brasileira na área, foi aceita como membra dos Comitês Técnico e de Estabilidade Financeira do organismo internacional, um fato noticiado pela entidade brasileira como sendo relativo a um avanço no seu “processo de internacionalização”<sup>299</sup>.

Outros organismos internacionais também merecedores de registro, por fim, na medida em que são igualmente produtores de importantes recomendações e padrões regulatórios nas suas áreas de atuação, são a Junta Internacional de Normas Contábeis

---

<sup>295</sup> IOSCO. *IOSCO Fact Sheet*. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>296</sup> IOSCO. *IOSCO Fact Sheet*. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>297</sup> IOSCO. *IOSCO MMoU Current Signatories*. Disponível em: <http://www.iosco.org/about/?subSection=mmou&subSection1=signatories> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>298</sup> IAIS. *About the IAIS*. Disponível em: <https://www.iaisweb.org/home> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>299</sup> SUSEP. *Notícia. SUSEP passa a fazer parte de dois Comitês da IAIS*. Publicada em 11 de setembro de 2015. Disponível em: <http://www.susep.gov.br/setores-susep/noticias/noticias/susep-passa-a-fazer-parte-de-dois-comites-da-iais> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

(*International Accounting Standards Board – IASB*), composta por um grupo independente de especialistas cujo propósito é o desenvolvimento e a publicação de padrões contábeis internacionais<sup>300</sup>, 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 terrorismo<sup>301</sup>.

Os standards produzidos por estes organismos internacionais também exercem relevante influência regulatória na ação das autoridades nacionais financeiras. A mais recente consulta pública realizada pelo Banco Central do Brasil, por exemplo, diz respeito a propostas de atos normativos que dispõem sobre “critérios contábeis para a constituição de provisão para perdas esperadas associadas ao risco de crédito de instrumentos financeiros mantidos pelas instituições financeiras”, sendo que, de acordo com o Edital de Consulta Pública nº 60/2018, as medidas propostas “fazem parte dos esforços empreendidos pelo Banco Central do Brasil no sentido de promover a convergência da regulação contábil aplicável ao Sistema Financeiro Nacional com as melhores práticas reconhecidas internacionalmente, em particular com os padrões emanados do *International Accounting Standards Board (IASB)*”<sup>302</sup>.

## 2.2 INTERNACIONALIZAÇÃO COMO DISCURSO

A análise do discurso empregado, ao longo dos anos, por agentes públicos que ocuparam posições de relevo nas principais autoridades de regulação financeira brasileiras também permite que se constate como vem se manifestando o fenômeno da *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional. Chama a atenção, nesse ponto, não apenas a constante referência, por parte de diretores e presidentes do Banco

---

<sup>300</sup> IASB. *About the IASB*. Disponível em: <http://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>301</sup> FATF-GAFI. *Who we are*. Disponível em: <http://www.fatf-gafi.org/about/> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

<sup>302</sup> Banco Central do Brasil. Edital de Consulta Pública 60/2018, de 22 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharAudienciaPage?4> Acesso em 27 de fevereiro de 2018.

Central do Brasil, à adequação das normas brasileiras às recomendações e parâmetros regulatórios internacionais, como também o fato de que essa referência invariavelmente procura transmitir uma ideia positiva de *modernização regulatória* e afirmação das autoridades administrativas brasileiras como efetivas *autoridades de regulação* setorial.

Exemplos não faltam. Já no ano de 2002, ao se pronunciar sobre o Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, o então diretor do Banco Central Luiz Fernando Figueiredo assinalou que um dos objetivos da sua implementação era a “adequação a padrões internacionais”<sup>303</sup>, mencionando de modo expreso os *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* elaborado pelo Comitê sobre Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (*Committee on Payments and Market Infrastructures*)<sup>304</sup>.

Na mesma linha, em discurso também proferido no ano de 2002, o então diretor do Banco Central Ilan Goldfajn apontou como medida representativa do desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional o “cumprimento dos princípios do Acordo da Basileia em relação às exigências de capital”<sup>305</sup>.

Em seu discurso de posse como presidente do Banco Central em 2003, Henrique Meirelles associou a observância das “melhores práticas internacionais” à busca por excelência, tendo enfatizado, nesse sentido, tanto a implementação do “novo acordo de capital da Basileia” quanto a necessidade de se assegurar maior autonomia para o exercício da supervisão financeira:

*Constitui-se em desafio permanente para o Banco Central a busca da excelência quanto aos padrões de trabalho, seguindo as melhores práticas internacionais. (...) A longo prazo, buscam-se melhor transparência nas ações da fiscalização e a implementação do novo acordo de capital da Basileia, sem esquecer as questões relacionadas com a autonomia da supervisão e proteção legal aos supervisores.*<sup>306</sup>

---

<sup>303</sup> Banco Central do Brasil, Textos e Apresentações, 2002, “*O SPB Pós Implantação*”. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

<sup>304</sup> Até 2014, o Comitê sobre Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, organismo internacional que elabora padrões regulatórios na área, chamava-se Comitê sobre Sistemas de Pagamento e Compensação (*Committee on Payment and Settlement Systems*). Informações sobre a história, os objetivos e o modo de funcionamento desse organismo internacional podem ser obtidas no sítio eletrônico do Banco de Compensações Internacionais ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

<sup>305</sup> Banco Central do Brasil, Textos e Apresentações, 2002, “*Transformações em curso no Sistema Financeiro Nacional*”. Disponível em [www.bcb.br](http://www.bcb.br)

<sup>306</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. Discurso de posse do presidente Henrique Meirelles, 2003. Disponível em [www.bcb.gov](http://www.bcb.gov)



Referências como essa vêm, com efeito, pautando a narrativa dos integrantes dos órgãos de cúpula das autoridades de regulação e supervisão financeira no Brasil, tendo sido frequentemente empregadas, ao longo dos anos, em discursos e pronunciamentos. Em 2008, por exemplo, ao esclarecer a posição regulatória sobre o tema da governança corporativa, o presidente Henrique Meirelles invocou “as melhores práticas internacionais” e a atuação do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária para justificar a atuação institucional do Banco Central do Brasil:

*O Banco Central, em sua atuação supervisora, inspira-se nas melhores práticas internacionais, consubstanciadas nos padrões definidos pelo Comitê da Basileia do Banco de Compensações Internacionais (BIS), nos quais a governança corporativa representa um ponto crítico para o ambiente bancário, envolvendo a maneira como os negócios das instituições individuais são geridos pela sua alta direção e pelo seu conselho de administração.*<sup>307</sup>

Na mesma linha, o então diretor Alexandre Tombini celebrou em 2009 a experiência brasileira de enfrentamento da Crise Financeira Global, destacando como aspecto positivo o fato de o Brasil ter “passado de país criticado a referência nos fóruns internacionais”, e assinalando que a regulação bancária brasileira vinha sendo “alvo de admiração e de referência em todo o mundo”:

*No caso brasileiro, este contágio foi menor. Por termos executado políticas mais conservadoras e aprendido as lições com as diversas crises do passado, nossa postura sempre foi da busca por maior prudência. (...) Essa condição positiva interna fez com que o Brasil passasse de país criticado a referência nos fóruns internacionais. Por exemplo, o fato de os reguladores nacionais disporem de informações a partir do registro em sistemas de registro ou em ‘clearings’ de todas as operações praticadas no mercado financeiro tem sido alvo de admiração e de referência em todo o mundo.*<sup>308</sup>

É igualmente digno de nota que, no pós-crise, com o Brasil tendo sido convidado a passar a integrar organismos como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade Financeira, o discurso de cooperação regulatória internacional tenha ganhado ainda mais força. Em reunião de 2009 com ministros de finanças de países ibero-americanos, por exemplo, o então presidente do Banco Central do Brasil Henrique

---

<sup>307</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *II Seminário de Boa Governança do Sistema Financeiro Nacional*, Henrique Meirelles, 2008.

<sup>308</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *Apresentação do Diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro na ANDIMA e CETIP*, 2009.

Meirelles classificou como fundamental a cooperação internacional entre supervisores financeiros, assinalando que um *sistema financeiro global* exige “respostas globais” e “ações coordenadas”:

*É fundamental a cooperação entre os supervisores domésticos e internacionais, para que a solução de eventuais desequilíbrios seja conduzida de maneira coordenada e eficaz. Um sistema financeiro global exige respostas globais e ações coordenadas.*<sup>309</sup>

Da mesma forma, a participação ativa no processo de discussão de parâmetros regulatórios internacionais – uma consequência do convite para integrar os principais organismos atuantes no campo da regulação financeira – passou a ser enaltecida em discursos da Diretoria do Banco Central, assim como o “apoio integral” aos *standards* internacionais voltados, como Basileia III, ao aperfeiçoamento da regulação prudencial. É o que se infere de discurso proferido por Alexandre Tombini em 2011 em evento realizado na Associação Brasileira de Bancos Internacionais:

*A regulação prudencial no Brasil é mais rigorosa que a adotada pela maioria dos países. E isto ajuda a proteger nosso sistema financeiro em momentos de turbulência internacional. Esse rigor é positivo, sem, no entanto, impedir o pleno desenvolvimento do setor.*

*Com essa nossa experiência diferenciada, nos últimos dois anos, participamos ativamente do processo de discussão e aperfeiçoamento da regulação prudencial internacional. O acordo de Basileia III, o qual apoiamos integralmente, irá contribuir para que tenhamos regras prudenciais harmônicas e um sistema financeiro internacional mais seguro e estável nos próximos anos.*<sup>310</sup>

A implementação de Basileia III, conjunto de medidas divulgadas pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária em reação à Crise Financeira Global de 2007-2008, foi publicamente divulgada pelo Banco Central do Brasil em 2011 acompanhada de um *cronograma de implementação*, providência que, para o presidente Alexandre Tombini, permitia às instituições financeiras planejarem-se adequadamente às novas exigências prudenciais. A internalização dos parâmetros internacionais dava-se, assim, segundo

---

<sup>309</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *Reunião Extraordinária de Ministros Ibero-Americanos de Finanças*, março de 2009.

<sup>310</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *Discurso na Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI)*, Alexandre Tombini, outubro de 2011.

Tombini, em um contexto de previsibilidade, coerência e estabilidade regulatória, tal como se espera de efetivas *autoridades de regulação*:

*No ano de 2011, também promovemos importantes aperfeiçoamentos na regulamentação prudencial, das práticas bancárias e da supervisão do sistema financeiro. Logo no início do ano, divulgamos o cronograma de implementação de Basileia 3, que se estende até 2019. Com isso, fornecemos às instituições financeiras elementos para planejarem adequadamente suas necessidades de capital e de liquidez, de forma a permitir uma adaptação eficiente aos novos padrões prudenciais.*<sup>311</sup>

Ao longo dos anos, como se vê, a internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional vem sendo constantemente reforçada em discursos e pronunciamentos da Presidência e Diretoria do Banco Central. Recentemente, em outubro de 2017, o presidente Ilan Goldfajn ressaltou, em pronunciamento público, que o Brasil “está comprometido com as reformas da Basileia, aperfeiçoando sua regulação prudencial e a sua supervisão”<sup>312</sup>.

### **2.3 – MONITORAMENTO EXERCIDO POR ORGANISMOS INTERNACIONAIS**

O constante monitoramento exercido por organismos internacionais sobre a regulação financeira brasileira é também uma clara manifestação do fenômeno da *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional abordado no presente trabalho. Esse monitoramento é realizado por entes como o Comitê da Basileia e o FMI mediante a realização de uma série de inspeções e ações de avaliação, às quais os países aceitam, voluntariamente, submeter-se.

O Brasil se submete periodicamente, por exemplo, a avaliações das condições gerais do seu sistema financeiro realizadas por técnicos do Fundo Monetário Internacional no âmbito do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP). Nessas

---

<sup>311</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *Jantar Anual dos Dirigentes de Bancos*. Alexandre Tombini, 2011.

<sup>312</sup> Banco Central do Brasil. Textos e Apresentações. *Apontamentos do Presidente do Banco Central para o FT-Citi- Strategic Forum 2017*.

ações, efetuadas, como já se viu, com base nas disposições do Artigo IV do Convênio Constitutivo da organização internacional, são analisadas de modo pormenorizado a solidez da infraestrutura do sistema financeiro e a qualidade da regulação e supervisão desenvolvidas pelas autoridades brasileiras, bem como feitas recomendações de reformas em áreas pontuais, cujo cumprimento é posteriormente monitorado pelo FMI<sup>313</sup>.

Em outubro de 2013, Banco Central do Brasil, na condição de membro do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, foi avaliado por uma equipe do organismo internacional, que aferiu o grau de conformidade da regulação prudencial brasileira aos padrões internacionais. A nota final atribuída pelo Comitê à regulação brasileira foi "*compliant*", ou seja, situação de “plena conformidade”, nível mais alto da escala de avaliação. Dos 14 componentes avaliados, 11 foram avaliados como "*compliant*", sendo que os demais componentes da avaliação foram considerados como estando em situação de “ampla conformidade” ("*largely compliant*").

Essa avaliação foi feita no âmbito do Programa de Avaliação da Consistência Regulatória (RCAP, na sigla em inglês), que avalia o grau de aderência da regulação prudencial de um país aos padrões mínimos acordados no âmbito do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. A equipe de avaliadores foi composta por representantes de autoridades supervisoras de vários países, como Alemanha, França, Índia, Japão e Suécia, assim como de representantes do secretariado do Comitê da Basileia. No processo de avaliação, ocorreram reuniões presenciais da equipe de avaliação com a Diretoria e equipes técnicas do Banco Central, instituições financeiras nacionais, firmas de auditoria e agências de rating.

De acordo com nota divulgada pelo Governo Brasileiro em dezembro de 2013, "o resultado da avaliação realizada denota o compromisso do Brasil na adoção dos melhores padrões internacionais". Segundo a comunicação oficial, “o RCAP, em conjunto com o do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP) realizado em 2012, pelo Banco

---

<sup>313</sup> Em setembro de 2010, o FMI decidiu tornar a avaliação quinquenal da estabilidade financeira no âmbito do FSAP um componente *obrigatório* da supervisão do Fundo para 25 jurisdições com setores financeiros de importância sistêmica (entre elas o Brasil), tendo como critérios o seu tamanho e a sua interconectividade mundial.

Mundial e pelo FMI, confirmam que o sistema financeiro brasileiro é sólido e resiliente”<sup>314</sup>.

Mais recentemente, ocorreu no Brasil em 2016 o primeiro *FSB Peer Review*, ação de monitoramento realizada pelo Conselho de Estabilidade Financeira. Os temas da avaliação foram “Sistemas de registro de ativos e monitoramento do risco sistêmico” e “Regulação e supervisão de fundos de investimento”, envolvendo o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A avaliação realizada pelo Conselho de Estabilidade Financeira contemplou questões gerais sobre a estrutura, a organização e as características do Sistema Financeiro Nacional, tendo incluído: os principais indicadores da situação econômico-financeira do sistema; o arcabouço regulatório; o processo de governança e de tomada de decisão; os mandatos dos vários reguladores; a proteção aos depositantes e as regras de resolução; a infraestrutura de mercado e as regras de contabilidade e de auditoria; e questões específicas sobre os sistemas de registros de ativos e os processos de monitoramento de riscos, especialmente os de liquidez, de mercado, de crédito e sistêmico. Na esfera da CVM, houve a avaliação, pelo organismo internacional, da supervisão de fundos de investimentos<sup>315</sup>.

Por fim, em recente comunicado à imprensa o Banco Central do Brasil enalteceu novamente, em outubro de 2017, o fato de ter “recebido nota máxima” do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, como resultado de avaliação realizada pelo organismo internacional no âmbito do Programa de Avaliação de Consistência Regulatória (RCAP).

A nota divulgada pela Assessoria de Imprensa do Banco Central do Brasil comemora a “nota final atribuída à regulamentação brasileira” pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e associa a “adequação às recomendações internacionais” e a observância aos “padrões prudenciais internacionais” a uma maior segurança para investimentos no País:

---

<sup>314</sup> Portal Brasil ([www.brasil.gov.br](http://www.brasil.gov.br)). *Brasil Consegue Certificação Internacional de Segurança Bancária*. 10.12.2013.

<sup>315</sup> Banco Central do Brasil, Relatório de Administração, 2016, p. 13.

*O Brasil recebeu a nota máxima do Comitê de Basileia para Supervisão Bancária, na Suíça, para a regulamentação do indicador Liquidez de Curto Prazo (LCR) do sistema financeiro. O relatório com o resultado do Brasil foi publicado pelo Comitê nesta quarta-feira (18/10) e a nota final atribuída à regulamentação brasileira foi "compliant", ou seja, em plena conformidade, nível mais alto da escala de avaliação. Isso significa que foram consideradas totalmente adequadas às recomendações internacionais as regras estabelecidas pelo Banco Central do Brasil e pelo Conselho Monetário Nacional para que as instituições financeiras tenham recursos suficientes caso sejam obrigadas a honrar seus compromissos de curto prazo, mesmo em cenários severos de estresse. A avaliação "compliant" sinaliza para investidores, agências de rating e demais agentes de mercado, maior segurança para investimentos, uma vez que no país estão assegurados os padrões prudenciais internacionais.*

*O Relatório do Comitê de Basileia (<https://www.bis.org/bcbs/publ/d420.pdf>) detalha a avaliação realizada sobre o arcabouço regulatório brasileiro do LCR, composto pela Resolução nº 4.401, de 27 de fevereiro de 2015 e pela Circular nº 3.749, de 5 de março de 2015. Essa avaliação faz parte do Programa de Avaliação de Consistência Regulatória (RCAP, na sigla em Inglês), estabelecido pelo Comitê de Basileia com o objetivo de garantir implementação completa, tempestiva e consistente dos padrões internacionais conhecidos como Basileia III, contribuindo para a estabilidade financeira global. Nas avaliações de cada país conduzidas no âmbito do RCAP, quando é examinada a adoção das regras de Basileia III, é questionado até que ponto as normas locais são consistentes com os requerimentos mínimos de Basileia acordados no Comitê. Este processo também ajuda a identificar lacunas materiais nas normas. No caso brasileiro, tais lacunas não foram identificadas, o que justifica a nota "compliant".<sup>316</sup>*

O comunicado elaborado pelo Banco Central do Brasil menciona expressamente a existência de um “compromisso de observância das recomendações internacionais”, o qual seria, por sua vez, uma decorrência da condição de membro do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária:

*O Brasil é membro do Comitê de Basileia desde 2009. Os países membros do Comitê de Basileia assumem o compromisso de seguir as recomendações internacionais, de cuja elaboração participam ao fazer parte dos grupos técnicos que as discutem. Ao final de 2013, o Brasil teve seu arcabouço prudencial relativo a requerimentos mínimos de capital regulatório também avaliado como "compliant" pelo Comitê de Basileia ([http://www.bis.org/bcbs/implementation/l2\\_br.pdf](http://www.bis.org/bcbs/implementation/l2_br.pdf)).<sup>317</sup>*

Frise-se mais uma vez que, apesar de não ter sido formalmente celebrado pelo Estado Brasileiro um tratado internacional contendo obrigações jurídicas vinculantes e de o próprio Comitê da Basileia ressaltar, como já se viu, que não possui autoridade formal

---

<sup>316</sup> Banco Central do Brasil. Assessoria de Imprensa. *Brasil recebe nota máxima do Comitê da Basileia*. Nota divulgada em 18 de outubro de 2017.

<sup>317</sup> Banco Central do Brasil. Assessoria de Imprensa. *Brasil recebe nota máxima do Comitê da Basileia*. Nota divulgada em 18 de outubro de 2017.

supranacional e que suas decisões *não possuem força jurídica*, as autoridades financeiras brasileiras referem expressamente em pronunciamentos públicos a existência de um “compromisso” de seguir as recomendações e parâmetros internacionais editados no âmbito do organismo internacional.

Destaque-se, igualmente, que esse proclamado “compromisso internacional” de internalizar parâmetros regulatórios editados no âmbito de um organismo internacional informalmente constituído como o Comitê da Basileia foi assumido pela própria autoridade administrativa de direito interno – no caso, o Banco Central do Brasil – que não apenas debateu e negociou os termos do parâmetro regulatório na esfera internacional, mas que também chamou para si a responsabilidade institucional exclusiva de incorporá-lo, por meio de normas infralegais, ao ordenamento jurídico brasileiro.

Saliente-se, por fim, que, para garantir a observância a esse proclamado “compromisso internacional” de internalização de parâmetros regulatórios internacionais (um compromisso assumido, como se viu, sem uma maior participação ou controle por parte do parlamento nacional), a autoridade administrativa brasileira aceita inclusive submeter-se, periodicamente, a ações de monitoramento desempenhadas por equipes de técnicos internacionais que agem em nome do organismo internacional responsável pela elaboração do parâmetro regulatório.

Percebe-se, assim, a concreta materialização do processo de *internacionalização regulatória*, com algumas das características centrais que realçam a sua singularidade.

### **3 – INCREMENTO DO ENGAJAMENTO EM ATIVIDADES DE COOPERAÇÃO REGULATÓRIA**

O último aspecto por meio do qual se manifesta o fenômeno de *internacionalização regulatória* explorado no presente trabalho é o incremento do engajamento brasileiro em atividades de cooperação regulatória internacional na área financeira. O Banco Central do Brasil tem, nesse sentido, intensificado a realização de convênios de cooperação com órgãos de supervisão bancária de outros países, com ênfase

no exercício da supervisão consolidada das instituições financeiras autorizadas a funcionar pela autarquia.

A crescente integração financeira aumenta, com efeito, a possibilidade de contágio entre as fronteiras nacionais e entre os diversos setores da atividade financeira, elevando, portanto, a possibilidade de que uma crise sistêmica afete mais do que um Estado. A *estabilidade financeira* torna-se, assim, uma preocupação comum de todos os países e da comunidade internacional como um todo. Daí a necessidade de um incremento na cooperação regulatória internacional na área financeira.

Torna-se, assim, importante que as autoridades do setor financeiro desenvolvam princípios, práticas e procedimentos comuns. No âmbito europeu, por exemplo, essa cooperação desenvolve-se por meio de instrumentos como o *Memorando de Entendimento para a Cooperação entre as Autoridades de Supervisão Financeira, Bancos Centrais e Ministérios das Finanças da União Europeia em relação à Estabilidade Financeira Transfronteiriça*<sup>318</sup>. Mediante esse memorando, as autoridades do setor financeiro viabilizam a cooperação na área e preparam-se para o enfrentamento de crises financeiras sistêmicas com alcance transfronteiriço.

O memorando de cooperação estabelece procedimentos adequados para o compartilhamento de informações e o desenvolvimento de abordagens comuns, com o objetivo de facilitar a persecução, por parte das autoridades envolvidas, de suas respectivas finalidades institucionais, contribuindo assim para a preservação da estabilidade financeira nos Estados-parte.

De acordo com o Relatório de Administração de 2013 do Banco Central do Brasil, já haviam sido firmados vinte convênios de cooperação na área de supervisão com autoridades estatais estrangeiras, encontrando-se em análise propostas de cooperação com Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Reino Unido, Luxemburgo, Peru e Suíça.

---

<sup>318</sup> Memorandum of Understanding on Cooperation Between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability. ECFIN/CEFCPE (2008) REP/53106 REV REV.



Ainda de acordo com o Relatório de Administração do Banco Central, essa prática vai ao encontro de recomendação do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, que estimula o intercâmbio de informações entre as entidades fiscalizadoras dos países, de forma contínua e frequente, como meio de aprimoramento da supervisão do sistema financeiro internacional:

*O Banco Central do Brasil tem intensificado a realização de convênios de cooperação com órgãos de supervisão bancária de outros países, com ênfase no exercício da supervisão consolidada das instituições financeiras autorizadas a funcionar pela autarquia. Essa ação vai ao encontro de recomendação do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, que indica o intercâmbio de informações entre as entidades fiscalizadoras dos países, de forma contínua e frequente, com o objetivo de aprimorar a supervisão do sistema financeiro internacional.*<sup>319</sup>

É oportuno, nesse ponto, observar que o artigo 2º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, autoriza, no seu § 4º, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários a firmarem convênios com bancos centrais e entidades fiscalizadoras de outros países. O objetivo desses convênios pode ser tanto a fiscalização de filiais e subsidiárias de instituições financeiras estrangeiras em funcionamento no Brasil, quanto de filiais e subsidiárias de instituições financeiras brasileiras no exterior<sup>320</sup>.

O Relatório de Administração do Banco Central noticia, nessa linha, a realização, no ano de 2013, de trabalhos de supervisão em representações de bancos brasileiros nas Bahamas e nas Ilhas Cayman:

*Como parte da inspeção em agências e subsidiárias de bancos brasileiros no exterior, os supervisores do BCB realizaram trabalhos em representações de bancos brasileiros nas Bahamas e nas Ilhas Cayman.*<sup>321</sup>

Os convênios podem, igualmente, ter como objetivo a cooperação mútua e o intercâmbio de informações para a investigação de atividades ou operações que impliquem aplicação, negociação, ocultação ou transferência de ativos financeiros e de valores mobiliários relacionados com a prática de condutas ilícitas<sup>322</sup>.

---

<sup>319</sup> Banco Central do Brasil. *Relatório de Administração*. 2013, p. 79.

<sup>320</sup> Lei Complementar nº 105, de 2001. Art. 2º, § 4º, II, a.

<sup>321</sup> Banco Central do Brasil. *Relatório de Administração*. 2013, p. 79.

<sup>322</sup> Lei Complementar nº 105, de 2001. Art. 2º, § 4º, II, b.

Lê-se no *Manual da Supervisão*, uma publicação disponibilizada pelo Banco Central em sua página na *Internet*, que, “em consonância com as recomendações do Comitê de Supervisão da Basiléia” constantes do documento *The Supervision of Cross-Border Banking*, a autoridade financeira brasileira vem envidando esforços para a realização de convênios de cooperação com órgãos de supervisão bancária de outros países, contando, atualmente, com 25 convênios que envolvem 29 autoridades estrangeiras de 24 países diversos<sup>323</sup>.

Ainda segundo o *Manual da Supervisão*, o conteúdo desses convênios de cooperação costuma englobar os seguintes pontos:

- a) intercâmbio de informações relacionadas à supervisão de organizações bancárias autorizadas em um país e que possuem estabelecimentos transfronteiriços em outro país;
- b) inspeções diretas nas dependências transfronteiriças;
- c) confidencialidade da informação, ressaltando-se as restrições existentes na legislação de cada país e o uso das informações compartilhadas com base no convênio unicamente para fins de supervisão; e
- d) outros itens relacionados com contatos, reuniões, prazo de vigência, modificações, etc.<sup>324</sup>

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 de entendimento 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 acordo<sup>325</sup>.

---

<sup>323</sup> Banco Central do Brasil. *Manual da Supervisão*, item 2-20-20 – Contexto Internacional (atualizado em 18/05/2017).

<sup>324</sup> Banco Central do Brasil. *Manual da Supervisão*, item 2-20-20 – Contexto Internacional (atualizado em 18/05/2017).

<sup>325</sup> *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. Disponível em: <http://www.centralbankbahamas.com/download/012996600.pdf> Acesso em 28 de

No memorando de entendimento firmado pelo Banco Central do Brasil com a Autoridade de Regulação Prudencial do Reino Unido, 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. Nesse memorando, firmado no ano de 2015, as autoridades nacionais brasileira e britânica 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 vinculantes<sup>326</sup>.

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 estrangeiras<sup>327</sup>.

O Banco Central do Brasil vem, igualmente, incrementando a sua participação no que chama de *ações de cooperação técnica internacional*, por meio das quais “troca experiências, conhecimento e tecnologias” com outros bancos centrais e autoridades de supervisão financeira de outros países. O Relatório de Administração de 2016 do Banco Central narra o aumento na abrangência e efetividade dessas atividades:

---

fevereiro de 2018. 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.

<sup>326</sup> *Memorando de Entendimento entre o Banco Central do Brasil e a Autoridade de Regulação Prudencial do Reino Unido*. Assinado em 22 de abril de 2015 pelo Diretor de Fiscalização do Banco Central do Brasil. “Purpose and effect of this MoU - 3 – This MoU sets forth a statement of intent and accordingly does not create for either Authority any legally enforceable rights or obligations.” Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/pru-and-the-central-bank-of-brazil.pdf> Acesso em 28 de fevereiro de 2018.

<sup>327</sup> Comissão de Valores Mobiliários, *Acordos Bilaterais ou Memorandos de Entendimento*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/internacional/acordos/bilaterais.html> Acesso em 28 de fevereiro de 2018.

*Por meio de atividades de cooperação técnica internacional, o BC tem fortalecido sua atuação, trocando experiências, conhecimento e tecnologias com outros bancos centrais e outras entidades cuja atuação esteja relacionada à missão institucional do BC. Entre as instituições com as quais o BC mantém parceria, estão o Banco de Portugal, o Banco Central Europeu, a AFI, o Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF), o Deutsche Bundesbank e o Fórum dos Bancos Centrais de Países de Língua Portuguesa. Essas atividades de cooperação têm-se consolidado ao longo do tempo, migrando de ações de natureza pontual e informativa para ações mais abrangentes e efetivas, sob a forma de projetos, programas e planos anuais de trabalho conjunto.*<sup>328</sup>

Registre-se, ainda, que, em outro exemplo ilustrativo do crescente engajamento das autoridades brasileiras em atividades de cooperação regulatória internacional com seus pares estrangeiros, a Resolução nº 4.122, de 2012, do Conselho Monetário Nacional, ao disciplinar os requisitos e procedimentos para a autorização de constituição e funcionamento de instituições financeiras no Brasil, condiciona à “ausência de objeção por parte do supervisor do país de origem” tanto a constituição, no País, de subsidiária de instituição financeira sediada no exterior, quanto o ingresso de instituição financeira sediada no exterior no grupo de controle direto ou indireto de instituição financeira brasileira<sup>329</sup>.

---

<sup>328</sup> Banco Central do Brasil. Relatório de Administração 2016. *Cooperações Técnicas Internacionais promovem Integração e Troca de Tecnologia*, p. 45.

<sup>329</sup> Resolução nº 4.122/2012, art. 18.

## B- INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA SOB PERSPECTIVA CRÍTICA

Nesta última parte do trabalho, a internacionalização regulatória será analisada a partir de uma perspectiva preponderantemente crítica. Essa análise será, por seu turno, desenvolvida a partir do exame de dois aspectos-chave do fenômeno da internacionalização: a sua *legitimidade* e a sua *singularidade*.

Na medida em que o processo de internacionalização da ordenação jurídica dos sistemas financeiros e a construção de um arranjo de *Regulação Financeira Internacional* desenrolou-se, como se viu, à margem de alguns dos meios e ferramentas tradicionalmente empregados pelo Direito Internacional Público<sup>330</sup>, é importante, primeiramente, que a *legitimidade* do processo como um todo seja examinada, investigando-se, assim, a sua conformidade a exigências de juridicidade, transparência, participação e justiça.

Sob este prisma, sérios questionamentos vêm sendo feitos, por exemplo, acerca da *representatividade* de alguns dos mais importantes organismos internacionais atuantes no universo financeiro, como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira. Isso porque, embora afirmem trabalhar em prol da estabilidade financeira global e produzam parâmetros regulatórios cuja adoção é, nos dias que correm, praticamente universal, a composição desses organismos internacionais ainda é reduzida e, pode-se mesmo afirmar, exclusivista, tendo em vista que apenas representantes de não mais do que três dezenas de países – invariavelmente países ricos ou, no mínimo, países chamados emergentes – estão neles, atualmente, representados.

---

<sup>330</sup> Como se viu na primeira parte deste trabalho, no arranjo caracterizador da chamada *Regulação Financeira Internacional* contemporânea, três elementos singulares chamam a atenção: a *informalidade* na constituição e atuação dos principais organismos internacionais; a predileção pelo uso da *soft law* em detrimento da celebração de compromissos internacionais juridicamente vinculantes; e o excepcional protagonismo assumido, na esfera internacional, pelas autoridades administrativas nacionais de regulação financeira. Cada um desses elementos foi determinante no processo de internacionalização regulatória que teve início, a partir de meados da década de 1990, no Sistema Financeiro Nacional.

Vale lembrar, nesse sentido, que as próprias autoridades brasileiras, muito antes de serem convidadas a integrar organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade Financeira, o que somente ocorreu no ano de 2009, após a Crise Financeira Global de 2007-2008, já adotavam suas prescrições e recomendações e internalizavam *standards* de cuja elaboração não haviam ativamente participado.

Cabe, então, investigar por que as autoridades brasileiras incorporavam ao ordenamento jurídico interno esses *standards* se não eram, à época, membros dos organismos internacionais e não tinham participação substancial na sua elaboração. Quais são as pressões para a ocorrência do processo de internacionalização regulatória? Por que os atores nela envolvidos adotam determinados comportamentos? A que estímulos e incentivos respondem?

Da mesma forma, a utilização de meios alternativos aos tratados internacionais, traduzida na preferência por instrumentos de *soft law* em detrimento da celebração de obrigações internacionais juridicamente vinculantes, pode igualmente suscitar questionamentos por afastar ou, no mínimo, dificultar o controle jurídico-político a ser exercido pelo parlamento nacional sobre os compromissos internacionais assumidos pelo Estado Brasileiro<sup>331</sup>.

Por fim, outra característica marcante do processo de *internacionalização regulatória*, isto é, o abundante uso de normas *infralegais* como resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central para a internalização de parâmetros regulatórios internacionais e para a promoção, por conseguinte, de profundas transformações regulatórias no ordenamento jurídico pátrio pode suscitar dúvidas quanto aos limites da atuação normativa da Administração na área financeira e a necessária observância ao princípio constitucional da legalidade<sup>332</sup>.

---

<sup>331</sup> Expressamente consagrado no artigo 49, I, da CFRB, segundo o qual é da competência exclusiva do Congresso Nacional resolver definitivamente sobre tratados e acordos internacionais.

<sup>332</sup> Traduzido tanto na garantia, prevista no art. 5º, II, da CFRB, de que ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei, quanto na prescrição, consagrada no art. 37, *caput*, do texto constitucional, de que a administração pública deve prestar obediência ao princípio da legalidade.

São, todas essas, questões fundamentais relativas à *legitimidade* do fenômeno abordado no presente trabalho que serão, portanto, enfrentadas a partir de uma perspectiva crítica, tornando possível, inclusive, constatar-se o desenvolvimento de uma progressiva *institucionalização procedimental* tanto na esfera internacional quanto no âmbito administrativo doméstico, em uma clara tentativa de se incrementar a transparência, a participação e a juridicidade do processo de internacionalização.

O segundo aspecto-chave que será igualmente analisado neste tópico refere-se à *singularidade* da situação brasileira. Isso porque a hipótese que proponho no presente trabalho é a de que há uma singularidade marcante no modo como a regulação do sistema financeiro no Brasil se internacionalizou. Ela ainda não recebeu a atenção devida nem no debate político-jurídico, nem no debate acadêmico brasileiro, na medida em que vários dos seus aspectos constitutivos se estabeleceram e se consolidaram de forma peculiarmente discreta, em certa medida não convencional e, portanto, quase despercebida.

Como já se viu, embora o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, ambos criados na década de 1960, tenham tido uma atuação materialmente pioneira como órgãos de regulação setorial no país e o setor financeiro seja, no direito comparado, um paradigma para o modelo de autoridades de regulação autônomas e independentes, as autoridades estatais da área financeira foram deixadas, no Brasil, de fora da grande reforma administrativa do Estado que nos anos 1990 culminou, em diversos outros setores da economia, com a criação de novos marcos regulatórios e agências reguladoras formalmente independentes e autônomas.

Ainda que a transição para o *Estado Regulador* tenha causado uma modificação profunda na estruturação jurídica do Estado Brasileiro, tendo acarretado a integral reformulação do marco jurídico em vários setores regulados da vida econômica nacional, frequentemente com a criação de uma agência independente encarregada da sua regulação, no setor financeiro a grande lei estruturante permaneceu sendo a cinquentenária Lei nº 4.595, de 1964, que criou o Banco Central do Brasil como um autarquia tradicional e que permite ainda ao Presidente da República nomear e demitir, a qualquer tempo, todos os integrantes do Conselho Monetário Nacional, ensejando assim,

ao menos em tese, a possibilidade do exercício de uma forte ingerência política sobre as principais autoridades de regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional.

Esse quadro dotou o processo de internacionalização no Brasil de uma singularidade que o distingue, pelo menos em certa medida, do que ocorreu nos sistemas financeiros de outros países, especialmente nas economias mais ricas e desenvolvidas que se internacionalizaram de forma pioneira<sup>333</sup>. Conforme já visto na primeira parte deste trabalho, no Sistema Financeiro Nacional o processo de internacionalização<sup>334</sup> atendeu também ao singular propósito de modernizar e atribuir maior credibilidade, estabilidade e força reputacional à atuação das autoridades administrativas do setor financeiro, na medida em que estas, além de terem sido de certa maneira “esquecidas” na reforma do Estado realizada na década de 1990, vinham historicamente atuando em um contexto de elevada instabilidade institucional e alto grau de interferência política nas questões relacionadas ao controle da moeda e à regulação do sistema bancário.

Daí a peculiar relação de interação e complementariedade entre as ideias de *internacionalização* e *regulação* no universo financeiro que o presente trabalho procura descrever e explorar. No Brasil, o processo de internacionalização prestou-se singularmente para que, legitimadas e fundamentadas no discurso e na força reputacional de organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, as autoridades administrativas financeiras nacionais pudessem, gradativamente, reconfigurar o seu papel institucional e adaptá-lo à transição para o *Estado Regulador*, afirmando-se como efetivas *autoridades de regulação*.

Isso ajuda a entender por que, conforme se verá mais adiante, embora mantenha um sistema financeiro ainda relativamente fechado, marcado essencialmente por instituições e operações financeiras de escopo preponderantemente nacional, no qual, portanto, os perigos e riscos da globalização financeira não se fazem sentir com a mesma intensidade do que em economias e sistemas financeiros efetivamente mais abertos e

---

<sup>333</sup> Conforme já visto, em sua origem na década de 1970 os esforços de construção de um arranjo internacional de cooperação regulatória em questões relativas à regulação e à supervisão financeira, como o estabelecimento de um fórum como o Comitê da Basileia, envolviam apenas um reduzido grupo de países ricos.

<sup>334</sup> Para uma delimitação precisa do que abrange, nos termos do presente trabalho, a expressão internacionalização regulatória, bem como para uma descrição dos meios pelos quais o fenômeno se manifesta, ver o item A desta Segunda Parte.



internacionalmente interconectados, o Brasil seja, não obstante, um aplicado e entusiasmado seguidor de recomendações e padrões regulatórios internacionais, incorporando-os ao seu ordenamento jurídico doméstico com grande rapidez e eficácia.

Por fim, pretendo também explorar nesta parte do trabalho como o processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional exemplifica um fenômeno de maior abrangência, com importantes implicações que possam talvez ser significativas para a evolução futura do Direito Internacional e do Direito Administrativo como um todo. O fenômeno que pretendo analisar, neste ponto, é a ocorrência de um maior controle internacional sobre a atividade administrativa doméstica.

## 1 – INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA E LEGITIMIDADE

Conforme já se procurou deixar claro ao longo do presente trabalho, uma das especificidades que caracterizam o processo de *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional é o fato de ter se desenvolvido de um modo que é, em certa medida, não convencional. Como se viu, a *internacionalização* associou-se ao universo financeiro à margem dos principais sujeitos e mecanismos com que o Direito Internacional costuma operar para o enfrentamento e resolução de problemas de dimensão transnacional.

Da mesma forma, a gradativa afirmação das autoridades administrativas brasileiras do setor financeiro como efetivas *autoridades de regulação* setorial deu-se, igualmente, ao largo de uma escolha político-legislativa deliberada, que tenha sido formalmente consubstanciada em uma grande mudança no nível legislativo capaz de modificar, profundamente, o marco jurídico-institucional estruturante do Sistema Financeiro Nacional.

Por fim, a grande transformação regulatória promovida pela crescente incorporação de recomendações e parâmetros regulatórios internacionais no ordenamento jurídico pátrio operou-se largamente por via *infralegal*, à margem, por conseguinte, de uma maior participação ou controle do Poder Legislativo brasileiro.

Embora sejam, todas essas, características centrais e, portanto, definidoras do ineditismo e da singularidade do fenômeno identificado e abordado no presente trabalho, tais aspectos da *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional não deixam de suscitar, em relação à sua legitimidade, questionamentos que precisam ser enfrentados.

## 1.1 – LEGITIMIDADE E REPRESENTATIVIDADE

A *legitimidade* do processo de internacionalização regulatória pode ser analisada a partir de perspectivas distintas. A primeira delas diz respeito à *representatividade* dos organismos internacionais que conduzem o processo.

Conforme já visto, embora tenham a pretensão de que os *standards* que produzem possuam alcance global, organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade Financeira nasceram e desempenharam suas atividades durante um período considerável de tempo sem maiores preocupações em relação ao fato de sua composição restringir-se a representantes de um pequeno grupo de economias ricas e desenvolvidas. O Comitê da Basileia, por exemplo, iniciou suas atividades na década de 1970 sendo composto somente pelos bancos centrais do chamado G-10, ao passo que o antecessor do Conselho de Estabilidade Financeira, o Fórum de Estabilidade Financeira, foi fundado em 1999 pelos representantes de um grupo ainda mais restrito, o G-7.

Apenas em março de 2009 o Comitê da Basileia decidiu expandir a sua composição e convidar como novos membros os bancos centrais de Austrália, Brasil, China, Índia, Coreia do Sul, México e Rússia. O então presidente do Comitê, Nout Wellink, afirmou na oportunidade que a medida atendia a um pedido feito pelos líderes do G-20 e que “a expansão no número de membros iria aprimorar a habilidade do organismo internacional de desempenhar a sua missão, isto é fortalecer práticas e padrões regulatórios em todo o mundo”<sup>335</sup>. Três meses depois, em junho de 2009, a composição do Comitê foi novamente ampliada, passando a incluir também os bancos centrais de Argentina, Indonésia, Arábia Saudita, África do Sul, Turquia, Hong Kong e Cingapura<sup>336</sup>.

Ainda assim, atualmente o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária possui apenas quarenta e cinco membros, originários de vinte e oito países distintos. Chama a atenção, aliás, que, na condição de *membros* do Comitê, ao lado das autoridades nacionais

---

<sup>335</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Press Release*, 13 de março de 2009.

<sup>336</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Press Release*, 10 de junho de 2009.

responsáveis pela supervisão bancária em países individualmente considerados, figuram igualmente instituições de caráter *supranacional* como o Banco Central Europeu (BCE) e o Mecanismo Único de Supervisão do BCE, ambos vinculados não a um país, mas a uma organização internacional (a União Europeia).

O número de representantes por país é outro aspecto que merece consideração. Alguns países, por exemplo, estão representados no Comitê apenas por uma instituição, geralmente o seu banco central (caso do Brasil), enquanto outros estão representados por duas instituições (caso do Reino Unido, em que tanto o Banco da Inglaterra quanto a Autoridade de Regulação Prudencial são membros) e mesmo, em um caso único, por quatro instituições distintas (situação dos Estados Unidos, em que são representantes o Conselho de Presidentes do *Federal Reserve System*, o *Federal Reserve Bank* de Nova Iorque, o *Office of the Comptroller of the Currency* e a *Federal Deposit Insurance Corporation*).

Além dos *membros* propriamente ditos, acompanham atualmente os trabalhos do Comitê, na condição de *observadores*, também instituições representativas do Chile, da Malásia e dos Emirados Árabes Unidos, bem como o Banco de Compensações Internacional (organização internacional que presta serviços de secretaria ao Comitê), a Comissão Europeia, a Autoridade Bancária Europeia e o Fundo Monetário Internacional.

Em seu estatuto constitutivo, o Comitê da Basileia prevê, nesse sentido, que entre os seus membros podem figurar, além de bancos centrais, “organizações com autoridade direta sobre a supervisão bancária”, bem como que sua composição deve ser periodicamente revisada, sendo que, no processo de aceitação de novos membros, “devida consideração será dada à importância do respectivo setor bancário nacional para a estabilidade financeira internacional”<sup>337</sup>.

Apesar de sua composição exclusivista, o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária prevê no seu estatuto constitutivo a manutenção de um grupo para consultas, o *Basel Consultative Group*, que tem por objetivo específico providenciar um “fórum para o aprofundamento do envolvimento do Comitê com autoridades de supervisão do mundo

---

<sup>337</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Basel Committee Charter*. Item II.4. BCBS Members.

todo”, facilitando assim um “amplo diálogo com não-membros sobre novas iniciativas do Comitê logo na origem do processo”<sup>338</sup>.

Da mesma forma que o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, o Fórum de Estabilidade Financeira, antecessor do Conselho de Estabilidade Financeira, também iniciou suas atividades em 1999 composto apenas por representantes de um pequeno grupo de economias ricas e desenvolvidas. Foi somente em abril de 2009, quando foi reconstituído como Conselho de Estabilidade Financeira, que o organismo internacional ampliou sua composição para incluir entre seus membros instituições representativas de países emergentes como Argentina, Brasil, China, Índia, Indonésia, México, Rússia, África do Sul e Turquia.

Essa ampliação atendeu a um pedido formulado pelo G-20 em novembro de 2008, no conjunto de uma série de providências adotadas em reação à eclosão da Crise Financeira Global. Segundo o próprio Conselho de Estabilidade Financeira, a ampliação de sua composição teve o objetivo de “fortalecer sua habilidade de contribuir para as reformas do sistema financeiro internacional”<sup>339</sup>, em um claro reconhecimento de que o incremento de sua representatividade significava um aprimoramento institucional.

Ainda assim, instituições de apenas vinte e três países figuram atualmente como membros do Conselho de Estabilidade Financeira, ao lado de organizações internacionais como a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional e organismos internacionais sem amparo em tratados internacionais constitutivos, como o próprio Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

O Conselho de Estabilidade Financeira, aliás, apesar de ter como propósito “coordenar em nível internacional o trabalho de autoridades financeiras nacionais e organismos atuantes na elaboração de padrões regulatórios internacionais”<sup>340</sup>, de afirmar trabalhar “no interesse da estabilidade financeira global”<sup>341</sup> e de apontar sua legitimidade

---

<sup>338</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *Basel Committee Charter*. Item VI.15.1 The Basel Consultative Group.

<sup>339</sup> Conselho de Estabilidade Financeira. *Press release*. 13 de março de 2009.

<sup>340</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 1.

<sup>341</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 1.

em “mandato recebido de chefes de Estado e de Governo do G-20”<sup>342</sup>, não tem igualmente amparo em um tratado internacional. Tendo iniciado seus trabalhos informalmente, apenas em janeiro de 2013 o organismo internacional estabeleceu-se, do ponto de vista jurídico-formal, como uma associação sem fins lucrativos regida pelas leis internas suíças.

De acordo com o estatuto constitutivo do Conselho de Estabilidade Financeira (um documento, no entanto, que enfatiza ele próprio não ter como propósito a criação de quaisquer direitos ou obrigações jurídicas<sup>343</sup>), reúnem condições para ser membros do organismo internacional as autoridades administrativas internas com responsabilidade pela manutenção da estabilidade financeira, tais como “ministérios das finanças, bancos centrais e autoridades de regulação e supervisão”<sup>344</sup>.

Isso faz com que o Brasil, por exemplo, esteja representado por três entes internos distintos: o Ministério da Fazenda, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários. Outros países se fazem representar por apenas duas instituições internas, como a Argentina (Ministério das Finanças e Banco Central), ou por apenas uma, como Cingapura (Autoridade Monetária Nacional). O número de assentos no plenário do organismo internacional, por outro lado, deve refletir, em relação a cada país representado, “o tamanho da economia nacional, da atividade do respectivo mercado financeiro e dos arranjos institucionais para a manutenção da estabilidade financeira”<sup>345</sup>.

A exemplo do Comitê da Basileia, o Conselho de Estabilidade Financeira, apesar de sua composição atual estar restrita a vinte e três países, mantém grupos de consulta, os *Regional Consultative Groups*, cujo objetivo é a “interação de membros e não-membros em relação às várias iniciativas desenvolvidas e conduzidas pelo Conselho de Estabilidade Financeira”<sup>346</sup>.

Cumpra, nesse ponto, indagar: se a composição desses organismos internacionais é tão exclusivista, reunindo pouco mais de 10% dos países atualmente existentes, por que

---

<sup>342</sup> Charter of the Financial Stability Board, considerações iniciais.

<sup>343</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 23. Legal Effect.

<sup>344</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 5. Members.

<sup>345</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 11. Seat assignments.

<sup>346</sup> Charter of the Financial Stability Board, Art. 20. Regional Consultative Groups.

os padrões regulatórios financeiros que elaboram contam com um grau tão elevado de adesão em todo o mundo?

Para que se tenha uma ideia do grau de adesão a esses *standards* internacionais, no ano de 2004, antes mesmo das reformas que ampliaram a representação no Comitê da Basileia, mais de cem países ao redor do mundo, em sua larga maioria países que à época não integravam o organismo internacional, noticiavam sua intenção de internalizar as exigências regulatórias contidas no documento *Basileia II*<sup>347</sup>. As próprias autoridades administrativas brasileiras, quando iniciaram, em meados da década de 1990, o processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional, não haviam sido ainda convidadas a integrar o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária.

Uma visão crítica à legitimidade dos organismos internacionais atuantes na área da regulação financeira internacional em decorrência dos seus problemas de representatividade foi externada, por exemplo, em documento da Organização das Nações Unidas sobre a necessidade de reformas no sistema financeiro internacional. No relatório elaborado em 2009 por uma comissão de especialistas composta, entre outros, por nomes como Joseph E. Stiglitz, Charles A. Goodhart e Rubens Ricupero, reunida a pedido do presidente da ONU, enfatizou-se o *déficit de representatividade* em organismos como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira, assinalando-se inclusive que a mera realização de ações periódicas de aproximação e consulta com não-membros não era suficiente para corrigir o problema:

52. *Especialmente o Conselho de Estabilidade Financeira e outras instituições atuantes no estabelecimento de padrões regulatórios internacionais devem se tornar mais representativos e aprimorar sua capacidade de prestação de contas, para poderem refletir adequadamente os pontos de vista e as condições de países em desenvolvimento. A maior parte dos países em desenvolvimento não está atualmente representada nas instituições que elaboram padrões regulatórios internacionais. O Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira estabelecem importantes 'standards' econômicos globais em áreas como a disseminação de dados, a supervisão bancária, a regulação financeira e a governança corporativa. Embora a intenção original do Comitê da Basileia fosse elaborar padrões regulatórios apenas para grandes bancos com atuação internacional, seus 'standards' acabaram sendo observados pela maioria dos países em todo o mundo. Como resultado, a representação inadequada de países em*

---

<sup>347</sup> Financial Stability Institute. *Implementation of the New Capital Adequacy Framework in Non-Basel Committee Member Countries*. Occasional Paper nº 4, julho de 2004. Ver também TARULLO, Daniel K. *Banking on Basel: the Future of International Financial Regulation*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008, p. 66.

*desenvolvimento nesses organismos tornou as análises e as recomendações que fazem incompletas e tendenciosas sob vários aspectos. A falta de atenção ao fato de que os países se encontram em diferentes estágios de desenvolvimento econômico, com capacidades institucionais e financeiras variadas, coloca desafios para a possibilidade de aceitação global dos padrões regulatórios estabelecidos por instituições com tamanhos problemas de representatividade. Este dilema é um dos maiores obstáculos à efetiva e universal adoção de 'standards' financeiros. Ainda que os organismos internacionais realizem periodicamente ações de aproximação entre os seus membros e os representantes de economias em desenvolvimento e economias em transição, essas ações de consulta não substituem a efetiva participação no processo de tomada de decisões.*<sup>348</sup>

Os especialistas reunidos na comissão da ONU afirmaram, assim, a necessidade de se aperfeiçoar a representatividade em organismos como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira, associando uma maior participação de mercados emergentes e países em desenvolvimento nesses organismos à melhora da regulação por eles produzida, com possíveis ganhos coletivos de bem-estar:

53. *O desafio é criar instituições com representatividade global que sejam capazes de levar em conta as preocupações dos países desenvolvidos e industrializados, dos mercados emergentes e dos países em desenvolvimento. Mesmo não sendo fácil mudar culturas institucionais, uma representatividade mais apropriada e adequada no Banco de Compensações Internacionais [organização que presta trabalhos de secretaria para o Comitê da Basileia] e no Conselho de Estabilidade Financeira resultaria não apenas em um sistema mais justo, como também em uma melhor regulação, capaz de assegurar maior estabilidade no sistema financeiro global, com ganhos de bem-estar para todos*<sup>349</sup>.

Embora essa seja uma preocupação importante, não há, todavia, garantia de que a ampliação do número de membros ou uma maior abertura à participação de países em desenvolvimento conduzam, necessariamente, a ganhos efetivos no processo regulatório ou na qualidade final da regulação produzida. Uma das razões, aliás, frequentemente apontada para o relativo sucesso do modelo que vem prevalecendo, desde a década de 1970, no campo da Regulação Financeira Internacional é o fato de ter se desenvolvido à margem de exigências de isonomia e legitimidade formal tradicionalmente associados ao Direito Internacional Público.

---

<sup>348</sup> Organização das Nações Unidas. *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Setembro de 2009, p. 96.

<sup>349</sup> *Idem*, p. 97.



Para os entusiastas do arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional, é justamente a agilidade proporcionada pela reduzida composição de organismos como o Comitê da Basileia e pela homogeneidade entre seus membros, ao lado da opção pela informalidade e pelo uso da *soft law*, que permitem que seja contornado o engessamento e o imobilismo que impedem, há algum tempo, avanços significativos em outras áreas do Direito Internacional Econômico, como o comércio internacional.

O modelo de *redes transgovernamentais* que vem prevalecendo na Regulação Financeira Internacional, no entanto, apesar de oferecer vantagens inequívocas como a agilidade e a flexibilidade, pode igualmente suscitar críticas em relação a temas como o seu relativo insulamento político. Uma das características definidoras de redes como o Comitê da Basileia, por exemplo, é a ausência de representantes políticos incumbidos de falar em nome dos Estados unitariamente considerados. As redes transgovernamentais expressam, ao contrário, uma manifestação do que Anne-Marie Slaughter chamou de o “*Estado desagregado*”, na medida em que cada agência ou órgão governamental interno interage diretamente, na esfera internacional, com sua contraparte estrangeira<sup>350</sup>.

As redes transgovernamentais funcionam, assim, de um modo em que as autoridades administrativas que estão nelas representadas ficam, em certa medida, isoladas do escrutínio político de outras instâncias governamentais internas dos Estados. Há, geralmente, pouco diálogo intergovernamental<sup>351</sup>.

Da mesma forma, redes transgovernamentais costumam, na prática, estabelecer uma *hierarquia* entre os Estados nelas representados. Nessa hierarquia própria das redes, decorrente de características que lhes são centrais, como a informalidade e um certo insulamento político, países em desenvolvimento tendem a ser colocados em uma posição menos favorável do que a resultante de discussões internacionais travadas por meio de canais mais “formais” ou “politizados”<sup>352</sup>.

---

<sup>350</sup> Ver SLAUGHTER, Anne-Marie. *A New World Order*. Princeton, 2004.

<sup>351</sup> Ver MORAES, Henrique Choer. *International Lawmaking by Transgovernmental Networks: Using Domestic Coordination to Address Asymmetries in Participation*. 19 *Journal of International Economic Law* 4 (2016), p. 823.

<sup>352</sup> MORAES, Henrique Choer. *Op. Cit.* p. 822.

Nas redes transgovernamentais, a linguagem das preferências políticas passa do jargão diplomático para o jargão técnico das políticas e opções regulatórias. Quanto maior a expertise, portanto, maior o poder exercido no âmbito das redes. Perde-se, igualmente, uma visão de maior alcance. O contexto das discussões passa a ficar restrito aos especialistas técnicos versados na área debatida.

Há, enfim, aspectos próprios ao seu modo de atuação por meio dos quais as redes transgovernamentais podem acabar gerando ou agravando assimetrias entre países desenvolvidos e países em desenvolvimento. As redes podem, nesse sentido, funcionar como mecanismos para a promoção de “exportação regulatória”. Na medida em que a expertise técnica dos representantes dos países em desenvolvimento costuma ser menor do que a dos representantes de países desenvolvidos, as redes podem, em última análise, servir como canais para a exportação de ideias sobre *como* ou *por que* a regulação deve ser estabelecida<sup>353</sup>.

Ressalte-se, contudo, que alguns desses mesmos aspectos capazes de gerar críticas e questionamentos sobre o funcionamento das redes transgovernamentais podem, sob outro ângulo, representar suas principais vantagens, como a maior flexibilidade, o menor grau de politização e a ênfase dada à capacitação e ao conhecimento técnico na condução das discussões travadas no seu âmbito de atuação.

## **1.2 – LEGITIMIDADE E MODO DE INTERNALIZAÇÃO DE STANDARDS INTERNACIONAIS**

A já abordada *informalidade* na constituição e atuação dos organismos internacionais, assim como a prevalência de instrumentos de *soft law* como *standards* financeiros com exigências mínimas, diretrizes e guias de melhores práticas oferecem, por outro lado, uma outra perspectiva para questionamentos sobre a legitimidade do processo de internacionalização regulatória, relativa ao *modo de internalização* dos

---

<sup>353</sup> Ver RAUSTIALA, Kal. *The Architecture of International Cooperation: Transgovernmental Networks and the Future of International Law*. Virginia Journal of International Law, Vol. 43, 2002.

padrões regulatórios produzidos pelos organismos internacionais nos ordenamentos jurídicos dos países.

Ao contrário do que ocorre com os tratados internacionais, que devem, segundo a Constituição Brasileira, ser submetidos a um processo jurídico-político de internalização que pressupõe, após a assinatura pelo Presidente da República, a aprovação pelo Congresso Nacional mediante a expedição de um decreto-legislativo<sup>354</sup>, os padrões regulatórios internacionais elaborados por organismos como o Comitê da Basileia vêm sendo, desde há muito, incorporados ao ordenamento jurídico brasileiro diretamente por meio de normas infralegais produzidas pelo próprio Poder Executivo, em especial resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central do Brasil.

São as próprias autoridades administrativas internas, portanto, que, a um só tempo, discutem e elaboram, no plano internacional, os termos dos *standards* financeiros e, no plano interno, controlam de modo exclusivo o seu processo de internalização.

Não se obedece, dessa forma, ao roteiro constitucionalmente previsto para a assunção, pelo Estado Brasileiro, de obrigações internacionais juridicamente vinculantes, nem ao processo constitucional de incorporação dessas obrigações ao ordenamento jurídico interno.

No Brasil, como ensinam Carmem Tiburcio e Luís Roberto Barroso<sup>355</sup>, o processo de elaboração e de incorporação de tratados e obrigações internacionais ao direito interno deve, segundo a Constituição de 1988, cumprir o seguinte roteiro:

- 1) Negociação entre as partes e assinatura do texto final: de acordo com o texto constitucional, é uma incumbência privativa do Presidente da República manter relações com Estados Estrangeiros (CF, art. 84, VII) e celebrar tratados, convenções e atos internacionais, *ad referendum* do Congresso Nacional (CF, art. 84, VIII), sendo que, nesta sua atribuição de Chefe de Estado, o Presidente pode nomear plenipotenciários para assinar tratados em seu nome.

---

<sup>354</sup> Art. 49, I, da Constituição Federal.

<sup>355</sup> TIBURCIO, Carmen; BARROSO, Luís Roberto. *Direito Constitucional Internacional*. Renovar: Rio de Janeiro, 2013, p. 164.

- 2) Aprovação pelo Congresso Nacional (CF, art. 49, I): trata-se de uma fase que se inicia, na tradição constitucional brasileira, com uma mensagem do Presidente da República ao Congresso Nacional, que deve deliberar por maioria dos presentes, sendo que Câmara e Senado votam separadamente. Vale frisar que o Congresso não pode emendar ou alterar o texto do tratado, cabendo-lhe apenas o papel de aprova-lo ou não. A aprovação do Congresso é divulgada com a publicação de um decreto legislativo promulgado pelo seu Presidente.
- 3) A terceira etapa pode se dar, quando o Brasil assina o texto original do tratado, por meio da *ratificação*, ato do Chefe do Executivo no plano externo que ocorre mediante a troca de notas (nos tratados bilaterais) ou mediante o depósito do instrumento de ratificação (nos tratados multilaterais), ou ainda por meio da *adesão*, que ocorre quando o Brasil, sem ter firmado um tratado, quer, posteriormente, ser parte dele.
- 4) Promulgação e publicação: o Chefe do Executivo promulga e faz publicar um decreto por meio do qual divulga no plano interno o texto integral do compromisso internacional assumido.

Ora, o afastamento do Poder Legislativo do processo decisório relativo à incorporação de atos internacionais ao ordenamento jurídico brasileiro, sobretudo quando se considera que essa participação legislativa tem expresse assento constitucional, suscita questionamentos quanto à sua legitimidade. O destacado protagonismo conferido às autoridades administrativas internas, por outro lado, também reclama uma maior atenção às pressões exercidas sobre estas entidades e aos estímulos a que obedecem.

O arranjo de Regulação Financeira Internacional contemporâneo conferiu à atuação internacional das autoridades administrativas nacionais de regulação financeira, como se viu, um protagonismo incomum, que desafia premissas com as quais trabalha tradicionalmente o Direito Internacional Público, para o qual os Estados unitariamente considerados, e não suas subdivisões administrativas internas, constituem os atores internacionais a serem levados em conta. No arranjo contemporâneo de Regulação Financeira Internacional, são *entidades de direito interno* como os bancos centrais que

frequentam, em nome próprio, os principais organismos internacionais, neles negociando os termos da elaboração de padrões regulatórios internacionais e se comprometendo com sua posterior implementação interna.

Ilustrativa do modo como o arranjo está estruturado são as já referidas disposições constantes na carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária que preveem expressamente tanto a *ausência de autoridade supranacional formal* no organismo internacional quanto a *inexistência de força jurídica* nas suas decisões<sup>356</sup>. Para alcançar os seus objetivos institucionais, o Comitê afirma confiar nos *compromissos assumidos* pelos seus membros – os quais, como se viu, são autoridades administrativas de direito interno – de implementar e aplicar os standards produzidos pelo organismo internacional nos seus ordenamentos jurídicos internos, dentro de um cronograma de implementação definido pelo próprio Comitê<sup>357</sup>.

Não é por outra razão que o principal instrumento adotado pelo Comitê da Basileia são *standards*, ou seja, parâmetros regulatórios editados sob a forma de *soft law* que estabelecem *exigências mínimas*, as quais o organismo internacional, por seu turno, espera que os membros incorporem aos seus ordenamentos jurídicos domésticos “conforme os seus respectivos processos legislativos internos”. O item 12 da carta constitutiva do Comitê da Basileia para Supervisão Bancária explicita a opção pelo uso de *standards*, ressaltando, inclusive, que, se no processo de sua internalização tornar-se inevitável algum “desvio” na transposição literal do *standard* internacional, os membros devem procurar alcançar a *maior equivalência possível* com o conteúdo da regra internacional e com o resultado que dela se espera:

*Basel Committee Charter - 12. STANDARDS*

*The BCBS sets standards for the prudential regulation and supervision of banks. The BCBS expects full implementation of its standards by BCBS members and their internationally active banks. However, BCBS standards constitute minimum requirements and BCBS members may decide to go beyond them.*

---

<sup>356</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Carta Constitutiva. Item 3. No original, em inglês: “Legal Status – The BCBS does not possess any formal supranational authority. Its decisions do not have legal force. Rather, the BCBS relies on its members’ commitments, as described in Section 5, to achieve its mandate.”

<sup>357</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Carta Constitutiva. Item 5. No original, em inglês: “BCBS members’ responsibilities – BCBS members are committed to: (a) work together to achieve the mandate of the BCBS; (e) implement and apply BCBS standards in their domestic jurisdictions within the pre-defined time frame established by the Committee”.

*The Committee expects standards to be incorporated into local legal frameworks through each jurisdiction's rule-making process within the pre-defined time frame established by the Committee. If deviation from literal transposition into local legal frameworks is unavoidable, members should seek the greatest possible equivalence of standards and their outcome.*

Nesse modelo, portanto, parâmetros regulatórios concebidos pelos organismos internacionais sob a forma de *soft law* são transformados em *hard law* pela ação das autoridades nacionais, que incorporam formalmente aos ordenamentos jurídicos nacionais as regras acordadas no plano internacional.

Ao contrário do que ocorre com os tratados internacionais, instrumentos de *soft law* não precisam ser ratificados e publicados. Apesar, por outro lado, de não possuírem a capacidade de vincular juridicamente seus signatários, esses instrumentos de *soft law* costumam, como se viu, ser extremamente relevantes para as autoridades do setor financeiro no desenvolvimento de políticas regulatórias e mesmo na tomada de decisões concretas relativas a ações regulatórias.

Outro aspecto digno de registro refere-se ao fato de que o uso de instrumentos de *soft law* revela grande compatibilidade com o exercício de uma regulação desenvolvida a partir de princípios (*principles-based regulation*), e não de regras (*rules-based regulation*). Defensores desse método regulatório sustentam, com efeito, em relação especificamente à regulação financeira, que seria ilusória a pretensão de se eliminar ou controlar todos os riscos existentes no setor financeiro.

A regulação deveria, ao contrário, permitir e mesmo encorajar o florescimento de novas ideias e da inovação. Uma regulação excessivamente rígida ou controladora conduziria a consequências indesejáveis como a inibição da inovação e do crescimento, uma falsa sensação de segurança e uma redução nos estímulos para a adoção de comportamentos individualmente responsáveis<sup>358</sup>. Daí porque a opção por *standards* que fixam apenas exigências mínimas, permitindo-se assim às autoridades nacionais de regulação que façam as adaptações necessárias às circunstâncias locais e mesmo que,

---

<sup>358</sup> Sobre o tema, ver BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2012, pp. 296-314.

quando recomendável, possam até ultrapassar o nível de exigência estabelecido internacionalmente<sup>359</sup>.

De um modo geral, portanto, o emprego de instrumentos de *soft law* por organismos internacionais atuantes na área financeira não ameaça ou viola a observância do princípio da legalidade no âmbito interno dos Estados na medida em que, tanto no nível nacional quanto na esfera supranacional (no caso específico da União Europeia), regras acordadas internacionalmente por meio de instrumentos que não são capazes de obrigar juridicamente as partes signatárias devem ser necessariamente transformadas em *hard law* ao serem incorporados aos ordenamentos jurídicos nacionais<sup>360</sup>.

A atuação normativa das autoridades nacionais de regulação financeira pode, no entanto, também suscitar questionamentos quanto a sua legitimidade, como se verá a seguir.

### **1.3 – LEGITIMIDADE E AÇÃO NORMATIVA DE AUTORIDADES ADMINISTRATIVAS**

Uma das manifestações concretas do princípio da legalidade – que no Brasil possui assento constitucional – traduz-se na ideia geral de que a imposição de deveres e obrigações jurídicas aos indivíduos e às empresas somente pode ter sua origem na atuação dos órgãos estatais que compõem o Poder Legislativo. Outras autoridades estatais como, por exemplo, as autoridades administrativas do setor financeiro, integrantes do Poder Executivo, somente podem atuar normativamente no campo que lhes for autorizado pelas leis editadas pelo Poder Legislativo.

---

<sup>359</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Carta Constitutiva. Item 12. No original, em inglês: “However, BCBS standards constitute minimum requirements and BCBS members may decide to go beyond them”.

<sup>360</sup> Ver, sobre o tema, o ensaio de DUIJKERSLOOT, Ton. *The Principle of Legality and the ‘Soft Law’ Regulation and Supervision of Financial Markets*. In: BESSELINK, Leonard F. M.; PENNING, Frans; PRECHAL, Sacha (eds). *The Eclipse of the Legality Principle in the European Union*. Kluwer Law International, 2011, Capítulo 10.

A razão por trás dessa concepção geral informadora do conteúdo normativo do princípio da legalidade é a ideia de que as autoridades administrativas são detentoras de uma menor legitimidade democrática, na medida em que, ao contrário do que ocorre com os membros dos parlamentos, os agentes públicos integrantes do Poder Executivo não foram diretamente eleitos pela população. O princípio da legalidade tem, nessa perspectiva, como funções típicas tanto a *legitimação* da autoridade pública, quanto a *atribuição* desta autoridade a determinados entes e agentes públicos e, ainda, a *conformação do modo* como a autoridade pública deve ser exercida por esses agentes.

No moderno Direito Administrativo Econômico, contudo, em que se exige cada vez mais da atuação regulatória do Estado velocidade e eficiência, pode-se observar uma certa superação da lei como instrumento normativo capaz de condicionar e legitimar toda a atuação administrativa estatal. Gustavo Binjenbojm observa, nesse sentido, a inadequação contemporânea da lei formal e do processo legislativo parlamentar para tratarem adequadamente de questões de elevada especificidade técnica que precisam ser atendidas com prontidão, razão que levou à fixação de *atribuições normativas diretas* para o Poder Executivo:

*A lei não é mais o instrumento normativo que condiciona e legitima toda a atuação administrativa. Daí o movimento, tanto da Constituição quanto do próprio legislador, no sentido de estabelecer novas esferas de normatização dotadas da devida celeridade. Este clamor por velocidade e eficiência é bastante explícito no direito administrativo econômico, preocupado com uma eficiente atuação regulatória do Estado.*

*De fato, no exercício da função regulatória o Estado deve estar preparado para as inúmeras questões de ordem técnica que devem ser prontamente atendidas. Não sendo a lei formal e a estrutura parlamentar – com o seu moroso processo legislativo – capazes de tratar dessas questões de maneira adequada, resta ao Administrador fazê-lo. É absolutamente impossível (e indesejável) que todas as múltiplas atribuições e necessidade de decisões administrativas regulatórias pudessem estar previamente determinadas pela lei. Daí a fixação de atribuições normativas diretas para o Poder Executivo, distribuídas por suas múltiplas estruturas.<sup>361</sup>*

Carlos Ari Sundfeld também assinala a existência de uma tendência, no Direito Administrativo contemporâneo, à ampliação da competência normativa de órgãos e entes administrativos, associando-a, especialmente, aos setores regulados e à modificação do

---

<sup>361</sup> BINENBOJM, Gustavo. *Uma Teoria do Direito Administrativo: Direitos Fundamentais, Democracia e Constitucionalização*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, pp. 139-140.



modelo de Estado no Brasil, com a transição para o *Estado Regulador* e a criação, durante a década de 1990, das agências reguladoras. Sundfeld chama a atenção, especificamente, para a atuação pioneira do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional como *órgãos reguladores setoriais* já na década de 1960, salientando, contudo, que à época a juridicidade dessa competência normativa da Administração não era reconhecida de maneira clara ou explícita:

*É um fato a tendência à ampliação da competência normativa de órgãos e entes administrativos, sobretudo nos setores regulados. A criação das agências reguladoras no Brasil durante a década de 1990 levou a um reconhecimento formal, pelas leis – com a aceitação relativamente tranquila de nossa Corte Constitucional e demais instâncias do Judiciário –, de que a Administração Pública pode ter capacidade normativa, desde que legalmente atribuída.*

*Nas décadas anteriores, isto em geral, não era reconhecido de maneira tão clara ou tão explícita, embora desde o início da década de 1960 já existisse uma autoridade reguladora dotada de poderes normativos extremamente importantes: o Banco Central do Brasil e seu Conselho Monetário Nacional.<sup>362</sup>*

Atualmente, registra Sundfeld, o reconhecimento da possibilidade de exercício da competência normativa pela Administração é feito em vários setores regulados de modo explícito pela própria lei, o que permite, inclusive, que esse exercício seja disciplinado e condicionado à observância de certos requisitos – como, por exemplo, a realização de consultas públicas prévias – para a sua validade:

*Hoje, especialmente com o incremento do número de agências reguladoras no âmbito federal, em diversos setores foi inevitável que a legislação dissesse, com muita clareza, que elas exerceriam função normativa. Isso ocorreu inclusive para que a própria lei pudesse, por mecanismos adequados, disciplinar o exercício dessa competência (por exemplo, exigindo a realização de consulta pública prévia como condição de validade do regulamento, disciplinando o quórum para sua edição etc.).*

*Assim, passaram a ser discutidos de maneira mais explícita os problemas do exercício de competência normativa pela Administração Pública. (...)*

*O aumento da competência normativa da Administração vem sendo feito por atribuição expressa do Legislativo – que, em razão disto, mantém sua capacidade de determinar as matérias e a profundidade dessa competência. O que estamos assistindo no Brasil, como em outros países do mundo, é a um aprofundamento da ação normativa do Estado e à ampliação das competências normativas da Administração Pública.<sup>363</sup>*

Apontando, igualmente, a incapacidade do Poder Legislativo – um poder essencialmente político, que atua mediante processos necessariamente lentos – para lidar

---

<sup>362</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 248.

<sup>363</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. Op. Cit. p. 248.

com a *complexidade*, a *pluralidade* e o *tecnicismo* das matérias que demandam a sua atuação, Alexandre Santos de Aragão observa, no mesmo sentido, que se encontra hoje consolidada a percepção acerca da necessidade da especialização não apenas das matérias a serem reguladas, como também dos próprios órgãos incumbidos da expedição das respectivas normas. Este fenômeno resultou na criação de verdadeiros *ordenamentos jurídicos setoriais*:

*Posteriormente, verificou-se que não bastava a edição de leis especiais pelo Poder Legislativo. Impunha-se também a especialização das fontes do Direito e dos respectivos órgãos emanadores. O Poder Legislativo, essencialmente político e atuando mediante processos necessariamente lentos, viu-se incapaz de lidar com a complexidade, pluralidade e tecnicismo das matérias que demandavam a sua atuação. Tornou-se, então, imperioso, não apenas a especialização das matérias a serem reguladas, como também dos órgãos incumbidos da expedição das respectivas normas, que, em virtude dos seus amplos poderes, deveriam, para exercê-los satisfatoriamente e com observância dos cânones do Estado de Direito, estar, na medida do possível, livres das injunções políticas parciais. A conjunção desses fatores – criação de órgãos independentes encarregados da regulação de atividades específicas dotadas de grande conteúdo técnico, resultou nos ordenamentos setoriais.*<sup>364</sup>

Vê-se, pois, sob o prisma da organização do aparato administrativo, o florescimento de ordenamentos setoriais que rompem com o caráter unitário da ordem jurídica, em um processo fragmentário impulsionado pelo avanço da pluralidade e complexidade, inclusive tecnológica, da sociedade, fazendo surgir, por imposições práticas, teoricamente elaboradas, órgãos e entidades dotados de maior independência e autonomia. É a partir dessa perspectiva, registra Alexandre Santos de Aragão, que autoridades administrativas reguladoras exercem o seu poder normativo. Esse poder, marcado pelo *dinamismo*, pela *independência*, pela *especialização técnica* e pela valorização das *soluções consensuais*, deve ser valorizado como um importante instrumento de intercomunicação do sistema jurídico com os demais subsistemas sociais<sup>365</sup>.

A *autonomização* de organismos administrativos, para Vital Moreira, é uma consequência, em termos de diferenciação e especialização, da ampliação e diversificação das tarefas administrativas. Quanto mais a coletividade se especializa e diferencia técnico-profissionalmente e se pluraliza ético-culturalmente, tanto menor se torna aquilo

---

<sup>364</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. *O Poder Normativo das Agências Reguladoras Independentes e o Estado Democrático de Direito*. Revista de Informação Legislativa, n. 148, out-dez, 2000, p. 284.

<sup>365</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. Op. Cit., p. 278.

que é comum a todos e tanto maior necessidade existe de diferenciação político-administrativa para corresponder à diversidade dos apelos feitos aos poderes públicos<sup>366</sup>.

Especificamente em relação ao universo financeiro, o exercício de competências normativas por autoridades administrativas como o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional vem sendo objeto de atenção tanto por parte da doutrina quanto da jurisprudência brasileiras<sup>367</sup>, tendo prevalecido, ao longo dos anos, a conclusão acerca de sua legitimidade e juridicidade.

Em aprofundado estudo sobre o tema, Flávio José Roman destaca a insustentabilidade da tese que, em razão de uma suposta infringência aos princípios constitucionais da separação dos poderes, da indelegabilidade de funções e da legalidade estrita, defende a existência de uma possível inconstitucionalidade na atuação normativa de autoridades administrativas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Roman aponta, ao contrário, a capacidade da atuação administrativa regulatória no setor financeiro de viabilizar, concretamente, a execução e o atendimento das finalidades previstas em lei, compreensão esta que conta, segundo o autor, com a aprovação da doutrina pátria e de precedentes do Supremo Tribunal Federal:

*Não se sustenta a tese da inconstitucionalidade de todo ato expedido pelos órgãos de regulação do Sistema Financeiro por infringência aos princípios constitucionais da separação de poderes, da indelegabilidade de funções e da estrita legalidade. Isso porque, de um lado, se o regulamento não é independente da lei não há infringência à legalidade, mas, antes ele é forma de execução ou de atendimento das finalidades previstas na lei. De outro lado, se a lei de habilitação possui uma adequada densidade normativa, capaz de antecipar os princípios jurídicos incidentes e as finalidades a serem atendidas pelo exercício da função, não há que se falar em infringência à proibição de delegação de função. Essa compreensão conta com a aprovação da doutrina – até mesmo em autores que são clássicos da literatura de Direito*

---

<sup>366</sup> MOREIRA, Vital. *Administração Autônoma e Associações Públicas*. Coimbra: Coimbra Ed., 1997, p. 30-31.

<sup>367</sup> Sobre o tema, ver STURZENEGGER, Luiz Carlos. *A Questão, no Direito Brasileiro, da Atribuição de Funções Normativas ao Poder Executivo – O caso do Sistema Financeiro*. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5, nº 18, 2002, pp. 58-101; e NUNES, Simone Lahorgue. *Os Fundamentos e os Limites do Poder Regulamentar no Âmbito do Mercado Financeiro*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. Para uma análise do tema à luz da jurisprudência do STF, ver HELLWIG, Guilherme Centenaro. *O STF e a Autoridade Monetária: como os limites e contornos de Atuação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional vêm sendo definidos pela jurisprudência do Supremo Tribunal Federal*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 10, nº 38, out-dez 2007, pp. 39-74.

*Administrativo, como Victor Nunes Leal e Castro Nunes – e de precedentes do Supremo Tribunal Federal.*<sup>368</sup>

A necessidade de se reconhecer à Administração um maior espaço de discricionariedade normativa conduz, no entanto, à uma indispensável busca de *novas fontes de legitimidade da atuação administrativa*, para além da mera legalidade formal, tais como uma maior participação popular e o incremento da *procedimentalização* da atuação estatal<sup>369</sup>.

É possível, com efeito, registrar-se a ocorrência desse fenômeno no âmbito do processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional.

#### **1.4 – PROGRESSIVA PROCEDIMENTALIZAÇÃO DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO**

O percebido déficit de legitimidade na atuação de organismos como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária e o Conselho de Estabilidade financeira levou-os a desenvolver uma série de mecanismos, comumente associados ao chamado Direito Administrativo Global (*Global Administrative Law*), concebidos para lhes conferir maior representatividade, transparência e capacidade de prestar adequadamente contas das suas atividades.

Michael Barr e Geoffrey Miller observam, sobre o tema, que o Comitê da Basileia, tendo iniciado suas atividades com praticamente nenhuma preocupação em relação à transparência da sua atuação, evoluiu para, de modo gradativo, incorporar procedimentos voltados a atribuir maior legitimidade ao trabalho que desenvolve<sup>370</sup>.

---

<sup>368</sup> ROMAN, Flávio José. *A Função Regulamentar da Administração Pública e a Regulação do Sistema Financeiro Nacional*. In: JANTALIA, Fabiano (Coord.). *A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009, p. 94.

<sup>369</sup> Idem, p. 59.

<sup>370</sup> Ver BARR, Michael S.; MILLER, Geoffrey P. *Global Administrative Law: the View from Basel*. *The European Journal of International Law*, Vol. 17, nº 1, 2006.

Assim, no plano internacional o organismo passou a ter um maior cuidado com a disponibilização das informações pertinentes às suas atividades e progressivamente passou também a conferir uma maior abertura aos seus processos de elaboração de *standards*, tendo incorporado, já a partir da elaboração de Basileia II, uma espécie de consulta pública (no âmbito de um *comment and notice rule-making process*) especificamente voltada a colher opiniões e ampliar a participação dos interessados em relação ao conteúdo dos padrões regulatórios que edita.

Em movimento semelhante, as próprias autoridades administrativas internas de regulação financeira, influenciadas pelo organismo internacional, também passaram a, progressivamente, adotar procedimentos destinados a incrementar a legitimidade e a transparência de suas ações administrativas, tais como a realização de audiências públicas e a realização de consultas prévias sobre os temas relacionados à internalização de padrões regulatórios.

Uma análise detida sobre os trabalhos do Comitê da Basileia revela, portanto, a evolução de uma verdadeira estrutura de Direito Administrativo Global<sup>371</sup> inerente aos processos de trabalho do organismo internacional, apontando para a construção de um modelo de produção de regras internacionais que, embora tenha se desenvolvido à margem das exigências tradicionalmente associadas ao Direito Internacional clássico, vem continuamente buscando aprimorar sua legitimidade e a capacidade de prestar contas de suas ações.

Além disso, a permanente interação entre autoridades administrativas internas e organismos internacionais no universo financeiro estaria, para autores como Barr e Miller, formando uma espécie de “espaço administrativo global” no qual se estruturam práticas e se desenvolvem regras de conduta comuns que, tanto no plano internacional quanto no plano interno dos países participantes, vêm provocando um incremento

---

<sup>371</sup> Confira-se, a propósito, KINGSBURY, Benedict, KRISCH, Nico e STEWART, Richard B. *The Emergence of Global Administrative Law*. Law and Contemporary Problems, v. 15, 2005, p. 15-61. Ao inaugurarem uma original linha de pesquisa, estes autores descrevem o Direito Administrativo Global como compreendendo mecanismos, princípios e práticas jurídicas capazes de tornar organismos administrativos que atuam em escala global mais capazes de prestar contas e de serem responsabilizados pelos seus atos, garantindo, em especial, que tais organismos satisfaçam exigências mínimas de transparência, participação pública, racionalidade e legalidade, bem como que as normas editadas e as decisões tomadas por estes organismos sejam submetidas a um procedimento efetivo de controle e revisão de sua juridicidade.

qualitativo, sob o ponto de vista da legitimidade e da *accountability*, nas atividades administrativas executadas<sup>372</sup>.

O desenvolvimento desses mecanismos pode ser visto como uma reação à informalidade que, por razões históricas, acompanhou o estabelecimento e a consolidação dos organismos internacionais atuantes na área da regulação financeira, a começar pelo pioneiro Comitê da Basileia. Embora possa ser vantajosa sob certos aspectos, como por exemplo quando permite uma maior agilidade e flexibilidade nos processos de trabalho dos organismos internacionais, a informalidade apresenta também desvantagens, por estar geralmente associada a uma menor transparência e por fazer aumentar o risco de captura regulatória, sobretudo em um ambiente no qual estão em jogo interesses de atores políticos poderosos como os grandes conglomerados financeiros internacionais.

Por tais razões, um dos caminhos encontrados pelos organismos internacionais atuantes na área para o fortalecimento da sua transparência e legitimidade foi a autoimposição de controles administrativos e exigências procedimentais nos seus próprios processos de trabalho.

Vale a pena notar, nesse ponto, que foi apenas após o transcurso de um certo tempo após o início de suas atividades que o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária começou a manifestar uma maior atenção em questões relacionadas à capacidade de prestar adequadamente contas das suas ações. Nos seus primeiros anos, nas décadas de 1970 e 1980, o Comitê caracterizava-se, ao contrário, por uma atuação de grande informalidade, com pouca ou nenhuma preocupação em relação a aspectos como transparência e legitimidade. Suas reuniões eram fechadas e o conteúdo de suas atividades, assim como seus métodos de trabalho, eram de acesso bastante restrito, até a divulgação final de suas decisões.

Foi desse modo que foi elaborado o primeiro *Acordo da Basileia*, cuja implementação nos principais centros financeiros do mundo, nos Estados Unidos e na União Europeia, deu-se, igualmente, sem um maior debate e ao largo de maiores preocupações procedimentais. A discussão dessas questões começou a ser feita, na

---

<sup>372</sup> BARR, Michael S.; MILLER, Geoffrey P. Op. Cit. p. 17.

realidade, somente quando Basileia I começou a ser reformado, com vistas à elaboração de um novo conjunto de regras e padrões regulatórios que viria a ser chamado de Basileia II.

Em junho de 1999, o Comitê da Basileia fez circular, nesse sentido, um documento de consulta intitulado “Uma Nova Estrutura de Adequação de Capitais”<sup>373</sup>, tendo recebido, em resposta, mais de duzentos comentários de bancos, associações representativas da indústria financeira e outras partes interessadas. No ano seguinte, o Comitê divulgou informes sobre suas conclusões sobre temas centrais referentes ao novo conjunto de regras internacionais, tendo igualmente realizado encontros e *workshops* com bancos e instituições financeiras. Uma segunda consulta pública foi realizada no ano de 2001, sendo que os comentários sobre o novo texto proposto pelo Comitê foram respondidos e publicados em sua página na internet. Esses comentários não eram originários apenas da indústria financeira, mas também de governos, expoentes da academia, associações civis e outras organizações internacionais<sup>374</sup>.

Após uma terceira consulta pública realizada no ano de 2003, o Comitê da Basileia divulgou, no ano seguinte, a versão final do seu novo conjunto de padrões regulatórios, chamado “Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: uma Estrutura Revisada” (Basileia II)<sup>375</sup>. Ao divulgar o novo conjunto de padrões regulatórios, o então presidente do Comitê, Jaime Caruana, enfatizou que o organismo internacional devia o sucesso na elaboração do *standard* ao “enorme compromisso e suporte técnico por parte de bancos, bancos centrais, autoridades de supervisão e acadêmicos do mundo todo”, acrescentando ainda que “agora este nível de colaboração será importantíssimo para a prudente implementação da nova estrutura regulatória acordada”<sup>376</sup>.

Desde então, o Comitê da Basileia vem se valendo de consultas públicas sobre os temas mais variados, preocupando-se, igualmente, com a manutenção de um elevado nível de transparência na divulgação de informações relativas às suas atividades. Ao

---

<sup>373</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *A New Capital Adequacy Framework*. 1999.

<sup>374</sup> BARR, Michael S.; MILLER, Geoffrey P. Op. Cit. p. 25. Este material encontra-se disponível na página que o Comitê da Basileia mantém na internet ([www.bis.org/bcbis](http://www.bis.org/bcbis)).

<sup>375</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. 2004.

<sup>376</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Press Release. *Consensus achieved on Basel II proposals*. Maio de 2004.

abordar, por exemplo, o tema da cooperação entre supervisores de países distintos para a supervisão de instituições financeiras com atuação transfronteiriça, o Comitê emitiu, em fevereiro de 2007, um documento para consulta pública, solicitando o envio de comentários até abril do mesmo ano e salientando que todos os comentários recebidos seriam publicados na página do Comitê na *Internet*, a menos que houvesse um pedido específico de anonimato por parte do próprio remetente<sup>377</sup>.

Ao noticiar, por outro lado, em julho de 2010, um novo pacote de reformas regulatórias sobre capital e liquidez (Basileia III), o Comitê da Basileia destacou que foram levados em conta, para a formulação dos novos padrões regulatórios, os comentários recebidos durante o período de consulta pública das reformas propostas. O Comitê realizou, igualmente, um *estudo prévio sobre o impacto quantitativo das reformas*, tendo se comprometido a tornar públicos tanto a sua avaliação sobre o impacto quantitativo quanto os detalhes das reformas acordadas:

*Ao alcançarem o acordo, os Presidentes e Chefes de Supervisão levaram em conta os comentários recebidos durante o período de consulta pública das reformas propostas pelo Comitê, que foram publicadas em dezembro de 2009. Também foram levados em consideração os resultados do Estudo sobre o Impacto Quantitativo (QIS), que analisou os efeitos econômicos durante a transição e os custos e benefícios econômicos no longo prazo. O Comitê da Basileia tornará pública a sua avaliação sobre o impacto econômico em agosto. Mais adiante, ao longo do ano, publicará os detalhes das reformas de capital e liquidez, juntamente com um resumo dos resultados do Estudo sobre o Impacto Quantitativo.*<sup>378</sup>

O Banco Central do Brasil, por seu turno, vem igualmente adotando a prática de realizar consultas públicas sobre temas de relevante interesse para o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, com o objetivo de “receber sugestões e manifestações do público em geral, antes da tomada de decisões e da implementação de medidas regulatórias”<sup>379</sup>. Segundo o próprio Banco Central, a realização dessa espécie de consultas busca “melhorar a comunicação do Banco Central com a sociedade, sob o

---

<sup>377</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Press Release. *Basel Committee issues consultative paper on home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in an AMA context*. Fevereiro de 2007.

<sup>378</sup> Comitê da Basileia para Supervisão Bancária. Press Release. *Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards*. Setembro de 2010.

<sup>379</sup> O *Sistema Consulta Pública*, mantido pelo Banco Central do Brasil em seu sítio na Internet (<https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage>) disponibiliza o acesso a arquivos eletrônicos relativos a consultas públicas, esclarecendo o objetivo de sua realização.



entendimento de que a transparência é um dos princípios fundamentais para se conquistar e manter a credibilidade”.

Já em dezembro de 2002, por exemplo, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil decidiu colocar em audiência pública minuta de resolução dispoendo sobre a auditoria independente nas instituições financeiras, tendo disponibilizado ao público em geral cópia da minuta de resolução sobre o tema, para o encaminhamento de sugestões e comentários. Após o encerramento da audiência pública, realizou-se, sob a supervisão da Diretoria de Normas e Organização do Sistema Financeiro, reunião com as pessoas e entidades que apresentaram sugestões, “com vistas a permitir à sociedade melhor compreensão do processo de análise, por parte do Banco Central do Brasil, das manifestações recebidas”<sup>380</sup>.

Até o presente momento, quarenta consultas públicas já foram concluídas, estando atualmente em andamento a realização de três consultas públicas no âmbito do Banco Central<sup>381</sup>. A influência exercida por organismos e melhores práticas internacionais na realização desses procedimentos é expressa.

Em agosto de 2017, por exemplo, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil decidiu submeter a consulta pública proposta de resolução dispoendo sobre os critérios contábeis para a classificação, mensuração e reconhecimento de instrumentos financeiros pelas instituições financeiras. Segundo o edital de consulta pública, a proposta em questão faz parte dos esforços empreendidos pela autoridade financeira brasileira no sentido da “convergência da regulação contábil aplicável ao Sistema Financeiro Nacional com as melhores práticas reconhecidas internacionalmente”<sup>382</sup>.

Mais recentemente, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil decidiu colocar em consulta pública proposta de resolução do Conselho Monetário Nacional que aprimora as regras aplicáveis aos limites máximos de exposição por cliente e ao limite

---

<sup>380</sup> Banco Central do Brasil. *Edital de Audiência Pública Nº 018/2002*.

<sup>381</sup> Banco Central do Brasil. Sistema Consulta Pública. <https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?1>  
Acesso em 25 de fevereiro de 2018.

<sup>382</sup> Banco Central do Brasil. Edital de Consulta Pública 54/2017, de 30 de agosto de 2017.

máximo de exposição concentrada no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, atualmente disciplinados pela Resolução nº 2.844, de 29 de junho de 2001.

Segundo o Edital de Consulta Pública 59/2018, a proposta em questão introduz recomendações oriundas do documento *Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposures*, publicado pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária em abril de 2014. De acordo com o Banco Central do Brasil, a expectativa é que o novo regramento entre em vigor a partir de 1º de janeiro de 2019, “em linha com o recomendado pelo Comitê da Basileia”<sup>383</sup>.

## **2 – SINGULARIDADE DO PERCURSO BRASILEIRO RUMO À INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA**

Por que as autoridades brasileiras internalizaram padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais informalmente constituídos, de composição restritiva e exclusivista, dos quais por vários anos não foram sequer convidadas a fazer parte? Por que as autoridades nacionais, mesmo excluídas de protagonismo no processo decisório, aceitaram tomar parte em um modelo que abandonava ferramentas e predicados clássicos do Direito Internacional e que era capitaneado por um seleto grupo de autoridades de regulação financeira de países ricos? O que explica, enfim, a decisão dos reguladores financeiros brasileiros de internacionalizar a regulação do Sistema Financeiro Nacional?

Não há por que se tomar como natural ou inevitável a disposição de autoridades administrativas internas de regulação financeira em participar de esforços internacionais de cooperação regulatória. O comprometimento com abordagens comuns acordadas internacionalmente retira, afinal, a própria discricionariedade interna dessas autoridades nacionais, suprimindo ou mitigando sua capacidade de fazer as próprias escolhas regulatórias na sua área de atuação institucional. Por isso, é razoável supor que apenas em certas circunstâncias haverá disposição da autoridade de regulação nacional em se

---

<sup>383</sup> Banco Central do Brasil. Edital de Consulta Pública 59/2018, de 9 de fevereiro de 2018.

comprometer com padrões regulatórios internacionais. Em outras circunstâncias, no entanto, essa disposição não se fará presente.

Por que autoridades administrativas internas como os bancos centrais se engajam em esforços internacionais de cooperação regulatória? Seriam essas autoridades verdadeiramente movidas por preocupações de caráter internacional, como a regulação de um risco sistêmico de dimensão transnacional, ou suas principais motivações estariam relacionadas a aspectos internos, como a maximização do próprio poder ou a afirmação institucional em face de outros atores domésticos?

Ao investigar o tema, David Andrew Singer chegou à conclusão de que autoridades nacionais de regulação costumam ser “diplomatas relutantes”. Originariamente concebidos para atuarem apenas no âmbito doméstico, dentro das fronteiras nacionais, e sujeitos a uma série de balizamentos institucionais decorrentes dos seus ordenamentos jurídicos internos, que limitam a sua capacidade de atuação internacional, as autoridades administrativas nacionais no campo da regulação financeira normalmente relutam em se afirmar como autênticos atores internacionais. Sua disposição para a participação em esforços de cooperação regulatória internacional somente aflora, segundo Singer, quando se veem incapazes de desempenhar seus mandatos institucionais domésticos mediante ações regulatórias unilaterais<sup>384</sup>.

É um equívoco, além disso, supor que autoridades administrativas internas têm uma atuação exclusivamente técnica, totalmente isolada de pressões políticas. Incentivos dessa natureza podem, na realidade, ser determinantes para a disposição do regulador nacional de abrir mão de sua discricionariedade regulatória e se engajar em esforços conjuntos em âmbito internacional. Singer observa, a propósito, que autoridades administrativas internas da área financeira tendem a se posicionar em favor da harmonização internacional – afirmando-se, assim, como atores internacionais – quando se encontram, internamente, em uma situação que chama de *precariedade institucional*<sup>385</sup>.

---

<sup>384</sup> Ver SINGER, David Andrew. *Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System*. Cornell University Press, 2007.

<sup>385</sup> SINGER, Op. Cit., p. 4.

Em economias desenvolvidas, isso pode decorrer de um cenário que combine instabilidade financeira (ou seja, quebras de instituições e alta volatilidade de ativos financeiros) com uma crescente pressão competitiva decorrente da prestação de serviços financeiros por instituições estrangeiras. Em tais circunstâncias, as autoridades de regulação nacional encontram-se pressionadas por todos os lados. Tentativas de controlar o quadro de instabilidade financeira interna mediante o aumento de exigências regulatórias deixariam, por um lado, as instituições financeiras nacionais em uma posição ainda mais desvantajosa em relação a seus competidores estrangeiros. A inércia ou omissão regulatória, por outro lado, criaria insatisfação em relação aos consumidores nacionais (por conta da manutenção do quadro de instabilidade), ensejando além disso a possibilidade de responsabilização por parte dos órgãos de controle domésticos.

Incapazes, nesse cenário, de equilibrarem a estabilidade financeira interna com a preservação da competitividade das instituições nacionais a partir de ações regulatórias unilateralmente tomadas, as autoridades de regulação nacionais tendem a se tornar entusiastas de abordagens regulatórias comuns no plano internacional. Singer observa, nesse sentido, a partir do estudo da experiência regulatória concreta em grandes centros financeiros como os Estados Unidos, o Japão e o Reino Unido, que autoridades de regulação nacionais pressionadas internamente apresentam uma probabilidade muito maior de se tornarem entusiastas de abordagens regulatórias compartilhadas (advogando, por exemplo, em favor da adoção de padrões regulatórios internacionais) do que reguladores que se deparam com um cenário doméstico de relativa estabilidade financeira e baixo grau de pressão competitiva externa<sup>386</sup>.

Ademais, para que a cooperação regulatória internacional possa ocorrer, há também necessidade de que se forme uma compreensão comum, entre todas as autoridades nacionais de regulação, acerca dos potenciais ganhos coletivos proporcionados por uma abordagem regulatória compartilhada. No caso dos Acordos da Basileia e de outros *standards* produzidos na área financeira, por exemplo, isso significa enxergá-los como uma espécie de *bem público* capaz de promover a estabilidade financeira global. Sua adoção, nesse sentido, efetivamente apenas se tornou possível quando os reguladores nacionais de países industrializados começaram, ainda na década

---

<sup>386</sup> SINGER, Op. Cit., p. 6.

de 1970, a compartilhar o entendimento de que bancos subcapitalizados e outras falhas de mercado de dimensão transnacional causavam problemas comuns a todos, bem como que o enfrentamento coletivo desses problemas, mediante a elaboração de padrões regulatórios internacionais, poderia trazer benefícios a todos os envolvidos.

Tanto a criação de organismos de internacionais como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira quanto a elaboração de *standards* financeiros concebidos para serem universalmente adotados, por conseguinte, decorre, em alguma medida, da formação de uma compreensão comum de que ações e abordagens coletivas – e a consequente harmonização regulatória no plano internacional – permitem aos países envolvidos obter ganhos e vantagens que, de outra forma, não conseguiriam em ambientes conflitivos, com assimetrias informacionais, elevados custos de transação e problemas para a implementação e observância de regras comuns de conduta.

Nas economias ricas e desenvolvidas que iniciaram, na década de 1970, os primeiros esforços que viriam mais tarde a culminar com a afirmação de organismos internacionais como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira, antes que atualmente comandam as iniciativas de cooperação regulatória internacional na área financeira, a edição de padrões regulatórios internacionais fundamentou-se, com efeito, na sua origem, em uma justificada preocupação com os efeitos crescentemente transnacionais de crises e problemas financeiros, decorrentes de transformações causadas pelo advento da chamada *globalização financeira*. Em economias e sistemas financeiros cada vez mais abertos e interligados, como estavam se tornando os dos países integrantes do G-10 nas décadas de 1970 e 1980, crises iniciadas em um país podiam rapidamente se espalhar para além de suas fronteiras, causando estragos em outros países e exigindo, portanto, respostas internacionalmente articuladas.

Seria exagerado dizer que esse tipo de preocupação não pudesse passar pela cabeça das autoridades brasileiras na década de 1990, quando aqui se iniciou o processo de internalização de padrões regulatórios internacionais. O Sistema Financeiro Nacional, no entanto, era na época e continua sendo até hoje um sistema comparativamente fechado, largamente dominado por instituições financeiras locais, com presença estrangeira relativamente pequena e com os riscos associados à atividade financeira substancialmente circunscritos, portanto, às fronteiras nacionais.

O sistema bancário brasileiro é concentrado e a interconectividade sistêmica ocorre, essencialmente, em nível doméstico<sup>387</sup>. O sistema é largamente dominado por instituições financeiras brasileiras, com bancos públicos controlados pelo Governo Federal ocupando um papel de destaque. Conforme destacado pelo Fundo Monetário Internacional no seu mais recente relatório sobre o Sistema Financeiro Nacional, em relação a seus pares estrangeiros, o setor bancário brasileiro é pouco integrado globalmente<sup>388</sup>. No ano de 2012, bancos estrangeiros controlavam menos de 20% do total de ativos bancários (o controle chegou a estar próximo de 30% em 2002), um percentual que é comparativamente menor inclusive do que a participação estrangeira em outros sistemas bancários da América Latina.

Além disso, as operações bancárias no Brasil são substancialmente focadas no mercado doméstico<sup>389</sup>, com os bancos brasileiros não atuando de modo expressivo com empréstimos do ou para o exterior<sup>390</sup>. Embora o Brasil seja uma das 10 maiores economias do mundo<sup>391</sup>, não há nenhum banco brasileiro na lista periodicamente publicada pelo Conselho de Estabilidade Financeira de Bancos Globais Sistemicamente Importantes (*Global Systemically Important Banks - G-SIBs*), uma lista que atualmente abrange 30 instituições financeiras de diferentes países<sup>392</sup>.

Somente no ano de 2016, por outro lado, o Brasil depositou na Organização Internacional do Comércio o seu instrumento de ratificação do Protocolo sobre Serviços Financeiros<sup>393</sup>, tornando-se, assim, o último de todos os membros da organização internacional a ter ratificado o Quinto Protocolo do GATS, datado de dezembro de 1997<sup>394</sup>. Por fim, embora não existam diferenças substanciais no conjunto de regras e no

---

<sup>387</sup> Os quatro maiores bancos – todos eles brasileiros – possuem mais de dois terços do total de ativos e formam típicos conglomerados financeiros, com atuação na área de seguros e de gestão de ativos. Ver Banco Central do Brasil, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Vol. 15, nº 2, setembro, 2016.

<sup>388</sup> FMI, *Financial Sector Assessment Program – Brazil*, 2012.

<sup>389</sup> Em março de 2011, as exposições internacionais de bancos estrangeiros no Brasil representavam apenas aproximadamente 10% dos seus ativos e 17% das suas dívidas. FMI, *Financial Sector Assessment Program*, 2012.

<sup>390</sup> Apenas aproximadamente 5-6% dos seus ativos e dívidas. FMI, *Financial Sector Assessment Program*, 2012.

<sup>391</sup> Ver Banco Mundial, *GDP Ranking*. <http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf>

<sup>392</sup> Conselho de Estabilidade Financeira. *2016 list of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>

<sup>393</sup> *Fifth Protocol to the General Agreement on Trade in Services*.

<sup>394</sup> Organização Mundial do Comércio. WTO News, 18 March 2016.

tratamento regulatório aplicável pelas autoridades brasileiras a instituições financeiras nacionais e estrangeiras, em razão de uma norma prevista na Constituição Brasileira o aumento do percentual da participação de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior no capital de instituições financeiras com sede no país, assim como a instalação, no país, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior dependem de expressa manifestação do presidente da República, autorizando a operação e classificando-a como de interesse do Governo brasileiro<sup>395</sup>.

Como explicar, portanto, à luz da composição predominantemente nacional do setor bancário brasileiro e da forma como essa indústria atua, com relativamente pouca interconexão global, o alto grau de convergência da regulação bancária doméstica com padrões regulatórios ditados por organismos internacionais? Por que, por outro lado, essa internacionalização regulatória se manifesta de maneira “seletiva”, convivendo, por exemplo, com a manutenção de exigências regulatórias específicas a bancos estrangeiros? Como explicar, à luz da grande disposição das autoridades bancárias brasileiras para a harmonização regulatória interna, a resistência à abertura das barreiras normativas que impedem a prestação transfronteiriça de serviços financeiros no Brasil?

Vale notar que a internacionalização regulatória coincidiu, em diversos países, com uma profunda abertura do mercado bancário a bancos estrangeiros. Se o Brasil não abriu seu sistema financeiro em grau semelhante, por que internacionalizou sua legislação com tamanha avidez? Por que, por outro lado, a internacionalização regulatória é tematicamente seletiva? A regulação prudencial, por exemplo, está incluída no processo de internacionalização regulatória há muito tempo, desde o seu início. A proteção do consumidor financeiro (e a adoção da chamada supervisão de conduta) somente passou a ser considerada posteriormente. A presença do Estado no sistema bancário, por seu turno, é um tema praticamente ausente nas discussões internacionais.

Uma explicação para essas indagações a partir de uma perspectiva *top-down* caracteriza o avanço de processos regulatórios como sendo uma resposta de atores

---

[https://www.wto.org/english/news\\_e/news16\\_e/serv\\_18mar16\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news16_e/serv_18mar16_e.htm).

<sup>395</sup> Constituição Brasileira de 1988. Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Art. 52, I, II e parágrafo único. Ver também Banco Central do Brasil. *Highlights on Licensing Procedures for Foreigners*. [https://www.bcb.gov.br/ingles/SFN/Highlights\\_on\\_licensing\\_procedures\\_for\\_foreigners.pdf](https://www.bcb.gov.br/ingles/SFN/Highlights_on_licensing_procedures_for_foreigners.pdf)

nacionais a pressões de natureza externa, exercidas a partir de uma posição de poder por agentes estrangeiros como, por exemplo, organizações internacionais ou governos de outros países.<sup>396</sup>

Uma explicação a partir de uma perspectiva *bottom-up*, por outro lado, enfatiza o papel de instituições domésticas e das especificidades locais na difusão de reformas regulatórias. Uma explicação a partir de uma perspectiva *horizontal*, por fim, explica a difusão de reformas como um “processo de contágio” entre grupos de atores interdependentes. A difusão de práticas e crenças ocorre e é condicionada por redes formais e informais de atores que acompanham e monitoram de perto o comportamento uns dos outros. Esses atores fazem parte de “comunidades epistêmicas” que se organizam em torno de setores e temas específicos. Em certas formulações dessa explicação, os atores aprendem uns com os outros. Em outras formulações, há não propriamente um aprendizado, mas sim um processo de mera emulação do comportamento dos pares<sup>397</sup>.

Faz mais sentido, assim, associar-se a internalização de padrões regulatórios internacionais iniciada na década de 1990 a um esforço das autoridades administrativas nacionais de modernizar o ordenamento setorial brasileiro da época, esforço travado no âmbito de uma verdadeira reestruturação do sistema financeiro no Brasil, em um contexto de hiperinflação controlada após o bem-sucedido Plano Real e à luz de uma nova ordem constitucional inaugurada pela recém promulgada Carta Constitucional de 1988.

Essa singularidade marcante do processo de internacionalização do Sistema Financeiro Nacional – uma característica que o distingue, como se viu, do processo de internacionalização ocorrido nos sistemas financeiros de economias mais ricas e desenvolvidas – não é, contudo, compreendida em sua inteireza se não se levar em conta igualmente a já referida peculiaridade da posição institucional dos principais reguladores financeiros do país, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional.

---

<sup>396</sup> A ideia de “tutores institucionais”, por exemplo, é explorada por JACOBY, Wade. *Tutors and Pupils: International Organizations, Central Europeans Elites, and Western Models*. Governance, Vol. 14(2), 2001, pp. 169-200, ao passo que a ação hegemônica dos “formuladores das regras do jogo” é abordada por BYERS, Michael; NOLTE George (eds.), *United States Hegemony and the Foundations of International Law*, Cambridge University Press, 2003.

<sup>397</sup> Ver LEVI FAUR, David; JORDANA Jacint. *The Rise of the Regulatory State in Latin America: a Study of the Diffusion of Regulatory Reforms Across Countries and Sectors*. Centre on Regulation and Competition. Working Paper nº 61, 2004.



É oportuno, nesse ponto, lembrar que a ideia de regulação como modelo específico de ordenação jurídica da economia associou-se ao sistema financeiro no Brasil de um modo singular. Ao contrário do que ocorreu com outros setores relevantes da vida econômica como a telefonia, a energia, o petróleo e a aviação civil, não houve, em relação ao sistema financeiro, a edição, no âmbito do programa de reforma do Estado Brasileiro da década de 1990, de uma lei abrangente concebida com o propósito específico de modernizar e transformar profundamente o marco jurídico-institucional do setor, assinalando claramente uma ruptura com o modelo de ordenação jurídica anteriormente vigente.

A cinquentenária Lei nº 4.595, de 1964, que retrata uma visão de mundo própria da época em que foi concebida, permanece sendo o principal marco jurídico-institucional do sistema financeiro no Brasil. Embora nos últimos cinquenta anos os agentes, as práticas e as operações relacionados ao sistema financeiro tenham se modificado substancialmente, o quadro normativo criado para estruturar o Sistema Financeiro Nacional permaneceu essencialmente o mesmo da década de 1960, tendo sofrido apenas alterações pontuais.

Diversamente, portanto, do que ocorreu na maioria dos países em cujas tradições jurídicas costumamos nos inspirar, que nas últimas décadas passaram por abrangentes e sucessivas reformas legislativas que reestruturaram juridicamente os seus sistemas financeiros, no Brasil o grande marco jurídico-legislativo do setor continua a ser o mesmo de mais de cinquenta anos atrás. É ainda a Lei nº 4.595, de 1964 que estrutura o Sistema Financeiro Nacional, define a sua composição e dita as características e objetivos dos dois principais entes responsáveis por normatizar e fiscalizar o sistema e as instituições que nele atuam: o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil.

Como explicar que uma lei editada há tanto tempo possa se mostrar à altura do desafio de regular de maneira efetiva uma atividade de tamanho dinamismo como a financeira, que passou por tantas e tão importantes transformações nas últimas décadas? Houve no período, afinal, verdadeiras revoluções tecnológicas no campo da informática e das telecomunicações, que modificaram radicalmente o modo como se desenvolve contemporaneamente a atividade bancária e a intermediação financeira de um modo geral.

As modas regulatórias, por outro lado, ou seja, as ideias e filosofias de *como* ou *por que* o Estado deve ordenar juridicamente a atividade financeira e os riscos a ela associados também se transformaram profundamente nas últimas décadas. Para que se tenha uma ideia do alcance dessas transformações, um termo como *prudencial*, que hoje é parte indissociável do vocabulário do regulador bancário contemporâneo, sequer encontra menção no texto da Lei nº 4.595/64.

A resposta das autoridades administrativas brasileiras na área financeira ao flagrante anacronismo da lei de regência do setor foi, portanto, atuar à sua margem. Em face do imobilismo do Congresso Nacional, que não adaptou o marco legislativo do sistema financeiro aos desafios trazidos pelas mudanças por que passou o setor, grandes transformações regulatórias no Sistema Financeiro Nacional foram, na prática, discreta e gradativamente implementadas por meio de normas infralegais: resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central, em boa medida influenciadas por e fundamentadas em padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais atuantes na área financeira.

Esse fenômeno, ilustrativo da singularidade distintiva do processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional, permite que se identifique uma fundamental relação de interação e complementariedade entre os conceitos de *internacionalização* e de *regulação* no universo financeiro brasileiro.

Apesar de estar praticamente ausente do debate jurídico-político e acadêmico no Brasil, essa relação de interação e complementariedade entre os dois conceitos moldou de modo fundamental a regulação financeira brasileira contemporânea. Conforme se procurou demonstrar ao longo desta tese, o esforço de *internacionalização regulatória*, que em economias centrais foi motivado sobretudo pela necessidade da articulação conjunta de uma resposta regulatória aos desafios apresentados pela globalização financeira, também serviu, no país, a uma finalidade diversa.

No Brasil, esse esforço de internacionalização vinculou-se, singularmente, à necessidade de se conferir internamente força e credibilidade aos órgãos reguladores setoriais financeiros, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional,

compensando assim uma flagrante fragilidade institucional. Tendo sido deixados de lado na reforma do Estado Brasileiro havida nos 1990, que reestruturou e modernizou o marco regulatório de diversos outros setores da economia brasileira, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, apesar de todas as transformações por que passara a indústria financeira nas últimas décadas, continuavam a operar a partir de um desenho institucional antigo e desatualizado, que lhes conferia baixa independência e autonomia, destoava do paradigma prevalecente na área financeira nos modelos do direito comparado e não lhes permitia sequer serem considerados como inseridos na transição para o Estado Regulador decorrente do advento da nova ordem constitucional de 1988.

A internacionalização regulatória atuou, nesse contexto, como uma espécie de “blindagem” técnica e discursiva, tanto à histórica interferência dos altos escalões do Poder Executivo em questões relacionadas ao controle da moeda e do sistema bancário, quanto à mais recente interferência de um Poder Judiciário crescentemente intervencionista, que atua, na prática brasileira, como instância de revisão da atuação administrativa.

A associação a padrões regulatórios e melhores práticas internacionais foi, nesse sentido, decisiva para que a autoridade de regulação setorial brasileira na área financeira, embora formalmente desprovida de predicados básicos tradicionalmente associados a órgãos reguladores independentes (os três membros do Conselho Monetário Nacional, por exemplo, entre eles o presidente do Banco Central, são demissíveis *ad nutum* pelo presidente da República), pudesse consolidar, pelo menos no plano discursivo, a ideia de que goza de independência *operacional* e estaria, pois, supostamente infensa a pressões políticas de curto prazo.

Ao deslocar a legitimidade das normas que editavam da mera discricionariedade governamental para a necessidade de modernização regulatória e de adoção de melhores práticas ditadas por organismos internacionais, as autoridades nacionais de regulação financeira fortaleceram-se, incrementando o seu próprio poder e adquirindo, na prática, independência e autonomia que a legislação formalmente vigente não lhes conferia.

O status e a credibilidade gozados por padrões regulatórios internacionais permitiram, por exemplo, que não se questionasse de forma significativa o déficit de

legitimidade de normas que, não obstante ditem, na prática, o que uma instituição financeira pode ou não fazer, o modo como deve se comportar e os objetivos que deve perseguir, detêm natureza apenas infralegal. Também, portanto, como expressão da singularidade distintiva que o presente trabalho a ela associa, a internacionalização regulatória serviu, no Brasil, para evitar que se realizassem maiores questionamentos sobre a defasagem de uma lei federal que – porosa, desatualizada e excessivamente imprecisa nos seus termos (mesmo para os padrões da regulação financeira contemporânea) – vem autorizando na prática que as autoridades estatais financeiras editem as normas do setor da maneira como julgam a mais adequada, regulando-o assim com grande liberdade de ação, por meio de resoluções e circulares.

Graças, em parte, à *internacionalização*, as autoridades administrativas nacionais no setor financeiro, alçadas na esfera internacional a um protagonismo incomum aos padrões do Direito Internacional clássico, legitimaram-se internamente como verdadeiras *autoridades de regulação*, reconfigurando o seu papel institucional e compensando assim, em alguma medida, a fragilidade institucional decorrente de terem sido deixadas para trás na reforma do Estado Brasileiro havida na década de 1990.

Por outro lado, o fato de a principal razão que justificou a *internacionalização* em economias mais ricas – isto é, a interconectividade entre os sistemas financeiros e a formação de um risco sistêmico de dimensão transnacional – não se fazer presente com a mesma intensidade na realidade brasileira permitiu que a internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional seguisse um caminho peculiar, no qual autoridades nacionais em geral bastante ciosas de sua *soberania regulatória* lidaram de modo frequentemente cauteloso e seletivo com as transformações trazidas pela globalização financeira.

### **3 – CONTROLE INTERNACIONAL SOBRE A ATIVIDADE ADMINISTRATIVA DOMÉSTICA**

Uma das manifestações contemporâneas mais claras da soberania estatal sobre questões monetárias e financeiras é a competência que o texto constitucional vigente

atribui ao Congresso Nacional para legislar sobre *matéria financeira, cambial e monetária*, bem como sobre *instituições financeiras e suas operações* (art. 48, XIII). A Constituição Federal de 1988 igualmente atribui ao Estado Brasileiro – especificamente à União – competência para *emitir moeda* (art. 21, VII), para administrar as reservas cambiais do País (art. 21, VIII) e para *fiscalizar as operações de natureza financeira* (art. 21, VIII). Ao dispor sobre a emissão de moeda, o texto constitucional de 1988 prevê, ainda, que esta competência deverá ser exclusivamente exercida pelo Banco Central do Brasil.

Disposições semelhantes, que afirmam a soberania estatal sobre questões monetárias e financeiras, podem ser atualmente encontradas nas constituições de vários países. É o caso, por exemplo, do disposto no Art. 1º, Seção 8, parágrafos 5 e 6 da Constituição dos Estados Unidos e do disposto no Art. 73(4) da Constituição da Alemanha.

Um recuo histórico, por outro lado, permite que se constate que já nos Seis Livros da República escritos por Jean Bodin no século XVI, tidos como a primeira manifestação sistematizada do princípio da soberania como o fundamento essencial para o exercício do poder estatal, o conceito de soberania expressamente incorporava a prerrogativa real para cunhar a moeda<sup>398</sup>.

No âmbito do moderno Direito Internacional, atribui-se a um julgamento de 1929 da Corte Permanente de Justiça Internacional (CPJI), antecessora da Corte Internacional de Justiça, o primeiro reconhecimento oficial da existência de um princípio da *soberania monetária* dos Estados. Ao julgar o Caso dos Empréstimos Sérvios (*Serbians Loans Case*), a CPJI afirmou ser “com efeito, um princípio de aceitação geral que um Estado tenha o direito de regular a sua própria moeda nacional”<sup>399</sup>.

É a partir dessa perspectiva que o Direito Internacional tem compreendido a soberania que o Estado detém sobre o controle da moeda e, por extensão, sobre os

---

<sup>398</sup> Ver MUNDELL, Robert. *Money and the Sovereignty of the State*. Paper preparado para a Conferência de Trento da International Economic Association, 1997. Disponível em: <http://www-eeel.economia.unitn.it/events/monetary/mundell14.pdf> Acesso em 23 de novembro de 2017.

<sup>399</sup> Corte Permanente de Justiça Internacional. *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France (France vs Serbia)*, julgamento de 12 de julho de 1929.

aspectos internos e externos dos sistemas monetário e financeiro nacionais. Tal como definido em obra clássica por F. A. Mann:

*Ao poder conferido pelo direito interno corresponde um direito internacional, a cujo exercício os outros Estados não podem, como regra, fazer objeções, segundo o qual, salvo exceções decorrentes do direito costumeiro ou de tratados internacionais, o legislador nacional é livre para definir a moeda do seu país, para decidir se ela deve ou não ser vinculada a uma outra moeda, para determinar os meios por meio dos quais serão estabelecidas e implementadas as políticas monetária e cambial, para valorizar ou desvalorizar a moeda, para permitir ou proibir o uso de moedas estrangeiras dentro do respectivo território nacional, para impor controles de capitais ou para adotar outras medidas que afetem as relações monetárias.*<sup>400</sup>

Este conceito clássico de soberania monetária é atualizado por Claus Zimmermann para abarcar o impacto provocado pela globalização econômica e pela crescente integração de mercados financeiros em escala mundial. De acordo com Zimmermann, um conceito contemporâneo e abrangente de soberania monetária abrange atualmente os seguintes poderes e capacidades regulatórias do Estado<sup>401</sup>:

- o direito de emitir moeda dotada de curso legal (o clássico *ius cudendae monetae*);
- o direito de conduzir uma política monetária nacional, ou seja, de usar taxas de juros e requerimentos compulsórios para controlar a oferta de moeda, sendo que a regulação do sistema bancário (e, por conseguinte, da disponibilidade e do custo do crédito) e do sistema de pagamentos são ferramentas de crescente importância nas economias contemporâneas;
- o direito de conduzir uma política cambial, ou seja, de determinar o regime cambial e de controlar as taxas de câmbio;
- o direito de impor controles de capital; e
- o direito de organizar internamente a regulação e a supervisão do sistema financeiro.

A internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional oferece, no entanto, um exemplo bastante ilustrativo de como regras internacionais podem condicionar e estipular limites crescentes à atividade regulatória interna dos países. A

---

<sup>400</sup> PROCTOR, Charles. *Mann on the Legal Aspects of Money*, Oxford University Press, 2012, pp. 526-527.

<sup>401</sup> Ver ZIMMERMANN, Claus D. *A Contemporary Concept of Monetary Sovereignty*. Oxford University Press, 2013.

progressiva observância de parâmetros regulatórios internacionais, sua crescente invocação no discurso regulatório interno, o aumento da participação de autoridades administrativas nacionais em organismos internacionais e o substancial incremento da cooperação regulatória internacional em áreas cuja normatização anteriormente ocorria sob uma perspectiva exclusivamente doméstica são todos elementos que sinalizam, claramente, para um maior condicionamento internacional da atividade regulatória interna dos Estados<sup>402</sup>.

Ao analisar este fenômeno, Gustavo Binjenbojm aponta para o surgimento de um Direito Administrativo *desterritorializado*, forjado no “hiato entre os Direitos domésticos e o clássico Direito Internacional Público” e surgido como resposta a demandas colocadas pela análoga desterritorialização de uma economia contemporânea crescentemente globalizada<sup>403</sup>. Tal fenômeno seria capaz de revelar uma certa *transculturalidade administrativa*, tanto ao nível regional como no âmbito mundial, representando assim uma identidade compartilhada entre povos, agentes econômicos e operadores do Direito Público, transcendente às fronteiras nacionais.

Percebe-se, com efeito, uma progressiva abertura da legalidade administrativa a fontes normativas externas, tendo como contrapartida uma correspondente restrição da livre atuação da autoridade administrativa pátria pelo Direito Internacional<sup>404</sup>. A atividade regulatória passa a não ser exercida apenas ao nível nacional, conformando-se, igualmente, a exigências decorrentes de arranjos regulatórios estabelecidos no plano internacional.

Ao analisar os efeitos dessa interação entre ordens jurídico-administrativas domésticas e arranjos internacionais, Carlos Ari Sundfeld registra a emergência de um “Direito Global” caracterizado por variadas “cadeias de normas”, geradas interna e externamente, e por uma complexa “estrutura de órgãos produtores e aplicadores do Direito”, uns estatais, outros internacionais. Decorrente da mundialização da economia,

---

<sup>402</sup> Ver TRACHTMAN, Joel P. *International Legal Control of Domestic Administrative Action*. *Journal of International Economic Law*, V. 17, 4, 2014, pp. 753-786.

<sup>403</sup> BINENBOJM, Gustavo. *Poder de Polícia, Ordenação, Regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do Direito Administrativo Ordenador*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 293

<sup>404</sup> Ver OTERO, Paulo. *Legalidade e Administração Pública: o sentido da vinculação administrativa à juridicidade*. Coimbra: Almedina, 2011.

esse fenômeno influencia a reforma dos Estados e cria-lhes uma nova organização, impondo a adoção de novas abordagens regulatórias para assuntos internos cuja abrangência vai das relações trabalhistas às compras estatais, das patentes industriais aos sistemas previdenciários, dos serviços públicos aos mercados financeiros<sup>405</sup>.

Está-se, pois, diante de um crescente condicionamento internacional da legalidade administrativa, decorrente da progressiva amplitude de matérias sujeitas à intervenção decisória externa. Paulo Otero associa este fenômeno a um *descentramento estadual* da legalidade administrativa, descrevendo-o nos seguintes termos:

*A legalidade administrativa estadual passa a mover-se, cada vez mais, dentro do espaço que lhe é deixado pela legalidade internacional ou, pelo menos, passa a ter o seu sentido condicionado pela formação de um Direito Internacional geral ou comum progressivamente abrangente de um maior número de matérias: o respeito e a garantia dos direitos humanos – incluindo a responsabilidade penal internacional do indivíduo –, a disciplina de consideráveis sectores das relações econômicas internacionais – designadamente as relações monetárias e financeiras e ainda a regulação da circulação internacional de bens e serviços –, tal como a proteção do ambiente e do patrimônio cultural ou o regime de utilização e exploração dos espaços marítimos, do ar e do espaço extra-atmosférico traduzem exemplos da progressiva amplitude de matérias sujeitas à intervenção decisória externa e a um inerente descentramento estadual da legalidade administrativa.*<sup>406</sup>

Não se trata, convém destacar, de uma cessão explícita de competências regulatórias a uma instância supranacional, como ocorre, por exemplo, no caso da União Europeia. No fenômeno que ora se descreve – do qual a internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional oferece um exemplo ilustrativo – os Estados permanecem integralmente com o poder de regular suas questões internas (exercendo assim sua soberania regulatória), embora vejam este poder receber, na prática, crescentes limitações e condicionamentos internacionais.

Trata-se, aliás, de um condicionamento bastante nuançado: apesar de os Estados manterem máxima autonomia do ponto de vista político-jurídico, ao mesmo tempo se comprometem internacionalmente com a observância de regras que estabelecem balizas e limites de natureza procedimental ou substantiva cada vez mais complexos para o

---

<sup>405</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 188.

<sup>406</sup> OTERO, Paulo. *Op. Cit.* p. 151.



exercício da atividade regulatória. O poder regulatório permanece, pois, integralmente na esfera nacional, mas é crescentemente balizado pelo Direito Internacional.

Esse balizamento internacional da ação administrativa doméstica, que diminui a discricionariedade estatal por meio de prescrições com especificidade cada vez maior, tem por justificativa a necessidade de uma coordenação internacional das ações regulatórias, para que as preocupações e interesses de todos os países – ou do mundo todo, coletivamente considerado – sejam levadas em conta nas ações regulatórias individuais de cada país.

Na medida em que este condicionamento internacional é frequentemente endereçado a autoridades administrativas internas, está-se diante de uma variação específica do Direito Administrativo Global (*Global Administrative Law*). As normas internacionais moldam e guiam as decisões administrativas internas, para que um interesse coletivo de dimensão transnacional seja levado em conta.

Kingsbury, Krisch e Stewart incluem, com efeito, 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<sup>407</sup>.

---

<sup>407</sup> KINGSBURY, Benedict; KRISCH, Nico; STEWART, Richard B. *The Emergence of Global Administrative Law*. Law and Contemporary Problems, n. 68, 2005. p. 18

## CONCLUSÃO DA SEGUNDA PARTE

A segunda parte deste trabalho teve como objetivo esclarecer a acepção específica a partir da qual o fenômeno da *internacionalização regulatória* deve ser compreendido e historicamente situado no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Buscou-se, igualmente, analisa-lo a partir de uma perspectiva crítica, abordando-se alguns de seus aspectos mais controversos e ainda pouco explorados.

Demonstrou-se, assim, que a *internacionalização regulatória* é um fenômeno de manifestação relativamente recente, diretamente relacionada a dois acontecimentos que, abordados na primeira parte deste trabalho, somente ganharam força no último quarto do século passado: a afirmação, em nível global, de um *arranjo internacional de regulação financeira* e transição, nos sistemas jurídicos da Europa Ocidental e do Brasil, para o chamado *Estado Regulador*.

A origem do fenômeno estudado no presente trabalho insere-se, além disso, em um conjunto de medidas ensejadoras de uma profunda transformação na ordenação do setor bancário brasileiro na década de 1990, resultantes da entrada em vigor de uma nova ordem constitucional e, sobretudo, da estabilização econômica propiciada pelo sucesso do Plano Real, com grande repercussão para o funcionamento do sistema bancário brasileiro.

Como consequência desses acontecimentos, a partir da década de 1990 um significativo e crescente conjunto de normas editadas pelas autoridades administrativas financeiras no Brasil passou a ser expressamente fundamentado em recomendações e padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais. Da mesma forma, a atuação de organismos internacionais voltados para a regulação internacional da atividade financeira passou a moldar tanto o discurso quanto a filosofia regulatória das autoridades administrativas financeiras brasileiras. Por fim, estas autoridades passaram a se engajar crescentemente em atividades de cooperação regulatória com seus congêneres estrangeiros.

No âmbito dessa transformação regulatória ocorrida no Sistema Financeiro Nacional, normas infralegais elaboradas pelo Conselho Monetário nacional e pelo Banco Central do Brasil passaram cada vez mais a fundamentar-se – frequentemente de modo exposto – em recomendações e parâmetros regulatórios elaborados por organismos internacionais da área financeira, cuja atuação passou também a moldar crescentemente tanto o discurso quanto a filosofia regulatória dos órgãos reguladores setoriais brasileiros, transformando assim procedimentos e prática administrativas domésticas.

A internalização dos chamados *Acordos da Basileia* e de um conjunto de parâmetros regulatórios internacionais relativos ao exercício da supervisão financeira no Sistema Financeiro Nacional são, nesse sentido, exemplos concretos – retratados ao longo do presente trabalho – do processo de *internacionalização regulatória*, um fenômeno, no entanto, cuja legitimidade não está livre de questionamentos. Pode-se mesmo constatar, em resposta a esses questionamentos, o desenvolvimento de uma progressiva *institucionalização procedimental*, tanto na esfera internacional quanto no âmbito administrativo doméstico, como forma de se incrementar a transparência, a participação e a juridicidade no processo de internacionalização.

Pode-se, ademais, identificar uma singularidade marcante no processo de internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional. Nas economias ricas e desenvolvidas que iniciaram, na década de 1970, os primeiros esforços que viriam mais tarde a culminar com a afirmação de organismos internacionais como o Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira, a edição de padrões regulatórios internacionais fundamentou-se, na sua origem, em uma justificada preocupação com os efeitos crescentemente transnacionais de crises e problemas financeiros, decorrentes de transformações causadas pelo advento da chamada *globalização financeira*.

Em economias e sistemas financeiros cada vez mais abertos e interligados, como estavam se tornando os dos países integrantes do G-10 nas décadas de 1970 e 1980, crises iniciadas em um país podiam, com efeito, rapidamente se espalhar para além de suas fronteiras, causando estragos em outros países e exigindo, portanto, respostas internacionalmente articuladas.

Embora seja exagerado afirmar que esse tipo de preocupação não pudesse passar pela cabeça das autoridades brasileiras na década de 1990, quando aqui se iniciou o processo de internalização de padrões regulatórios internacionais, o Sistema Financeiro Nacional era na época e continua sendo até hoje um sistema comparativamente fechado, largamente dominado por instituições financeiras locais, com presença estrangeira relativamente pequena e com os riscos associados à atividade financeira substancialmente circunscritos, portanto, às fronteiras nacionais.

Faz mais sentido, assim, associar-se a internalização de padrões regulatórios internacionais iniciada no período a um esforço das autoridades administrativas nacionais de modernizar o ordenamento setorial brasileiro da época, esforço travado no âmbito de uma verdadeira reestruturação do sistema financeiro no Brasil, em um contexto de hiperinflação controlada após o bem-sucedido Plano Real e à luz de uma nova ordem constitucional inaugurada pela recém promulgada Carta Constitucional de 1988.

Esse quadro dotou o processo de internacionalização no Brasil de uma singularidade que o distingue, pelo menos em certa medida, do que ocorreu nos sistemas financeiros de outros países, especialmente nas economias mais ricas e desenvolvidas que se internacionalizaram de forma pioneira. No Sistema Financeiro Nacional, o processo de internacionalização atendeu também ao singular propósito de atribuir maior credibilidade, estabilidade e força reputacional à atuação das autoridades administrativas do setor financeiro, na medida em que estas, além de terem sido de certa maneira “esquecidas” na reforma do Estado realizada na década de 1990, vinham historicamente atuando em um contexto de elevada instabilidade institucional e alto grau de interferência política nas questões relacionadas ao controle da moeda e à regulação do sistema bancário.

Por fim, vale notar que a internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional oferece um exemplo bastante ilustrativo de como regras internacionais podem condicionar e estipular limites crescentes à atividade regulatória interna dos países.

A progressiva observância de parâmetros regulatórios internacionais, sua crescente invocação no discurso regulatório interno, o aumento da participação de autoridades administrativas nacionais em organismos internacionais e o substancial incremento da cooperação regulatória internacional em áreas cuja normatização

anteriormente ocorria sob uma perspectiva exclusivamente doméstica são todos elementos que sinalizam, claramente, para um maior condicionamento internacional da atividade regulatória interna dos Estados.

## CONCLUSÃO

Esta tese teve como objetivo central descrever e analisar criticamente o que chamo de *internacionalização regulatória* no Sistema Financeiro Nacional, um fenômeno relativamente recente e, em certa medida, ainda subteorizado na academia brasileira. A pretensão de originalidade do trabalho encontra-se, pois, no esforço de identifica-lo, demonstrá-lo argumentativamente e analisa-lo sob perspectiva crítica.

A principal hipótese desenvolvida no âmbito desta tese é de que, ao longo das últimas décadas, houve uma substancial transformação na ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional, uma transformação que decorreu da peculiar – e em boa medida silenciosa – associação de duas grandes ideias ao universo financeiro brasileiro: a ideia de *internacionalização* e a ideia de *regulação*. A partir dessa hipótese principal, argumentativamente demonstrada ao longo do presente trabalho, algumas conclusões podem ser estabelecidas.

1. A primeira delas é a de que a ordenação jurídica dos sistemas financeiros se *internacionalizou*. Com isso se quer dizer que, como resultado de circunstâncias históricas, políticas e econômicas específicas, abordadas na primeira parte desta tese, a ordenação dos sistemas financeiros deixou de ser vista como um assunto da alçada exclusivamente doméstica dos Estados nacionais e passou a ser crescentemente influenciada por parâmetros regulatórios internacionalmente definidos, elaborados por organismos internacionais criados com essa específica finalidade.

2. A peculiaridade desse processo de *internacionalização* no campo financeiro foi o fato de ter ocorrido, de certa forma, ao largo dos meios tradicionais que o Direito Internacional oferece para a resolução de problemas de dimensão transnacional. A gradativa construção, a partir da década de 1970, de um arranjo internacional composto por organismos e regras internacionais na área da regulação e supervisão financeiras desenvolveu-se, com efeito, em torno de algumas características centrais. Entre elas estão uma certa *informalidade* na constituição e atuação de alguns dos principais organismos internacionais atuantes na área, assim como uma clara opção pelo emprego de

instrumentos de *soft law* – incapazes, nessa condição, de formalizar compromissos juridicamente vinculantes – para a difusão de recomendações e parâmetros regulatórios de alcance praticamente global na área financeira.

Além disso, uma terceira característica, qual seja, o inédito protagonismo conferido às autoridades administrativas financeiras na esfera internacional, foi determinante para que o processo de internacionalização ganhasse força e efetividade. Em substituição aos ministérios das relações exteriores e aos tradicionais diplomatas, e agindo frequentemente em nome próprio, e não do Estado soberano unitariamente considerado, autoridades administrativas financeiras de direito interno como os bancos centrais dos países, embora desprovidas de personalidade jurídica de Direito Internacional, passaram a se reunir periodicamente com seus congêneres estrangeiros, debatendo e negociando em fóruns internacionais, ao longo das últimas décadas, a elaboração de parâmetros regulatórios internacionais na área financeira, cuja posterior incorporação aos respectivos ordenamentos jurídicos domésticos recaía, igualmente, sob sua responsabilidade.

3. Como resultado disso, um significativo e crescente conjunto de normas editadas pelas autoridades administrativas financeiras no Brasil passou, a partir da década de 1990, a ser expressamente fundamentado em recomendações e padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais. Da mesma forma, a atuação de organismos internacionais voltados para a regulação internacional da atividade financeira passou a moldar tanto o discurso quanto a filosofia regulatória das autoridades administrativas financeiras brasileiras. Por fim, estas autoridades passaram a se engajar crescentemente em atividades de cooperação com seus congêneres estrangeiros.

4. Esse quadro contribuiu decisivamente, por outro lado, para a afirmação de uma segunda grande ideia na ordenação jurídica do Sistema Financeiro Nacional: a ideia de *regulação*. Na área financeira, essa afirmação foi cercada de particularidades. No direito comparado, o modelo de autoridade administrativa independente e autônoma, um dos aspectos centrais do chamado capitalismo regulatório, afirmou-se de modo pioneiro e com especial intensidade no setor financeiro. No Brasil, no entanto, a condução governamental de questões monetárias e de assuntos relativos ao sistema financeiro foi

historicamente marcada pela instabilidade institucional e por um elevado grau de intervencionismo estatal.

O sistema bancário nacional é ainda hoje caracterizado pela expressiva intervenção direta do Estado, detentor de bancos públicos tanto na esfera federal quanto na esfera estadual. Sucessivas trocas de moeda e planos econômicos voltados à estabilização da economia, por outro lado, não apenas representaram um alto grau de judicialização de questões monetárias e financeiras nos tribunais pátrios como também levaram os governos nacionais a, historicamente, tratar essas matérias de modo centralizador e imediatista, em prejuízo da formulação de políticas de longo prazo e da obtenção de uma maior estabilidade institucional na área.

Além disso, o marco jurídico-legal do setor financeiro acabou sendo, de certa forma, deixado de lado na ampla reforma do Estado brasileiro realizada na década de 1990. Ao contrário do que ocorreu em outras áreas da vida econômica, não aconteceu no universo financeiro, em decorrência da transição para o modelo de *Estado Regulador*, a reforma da principal lei de regência do setor – que continua sendo a cinquentenária Lei nº 4.595, editada em 1964 – nem a criação de novas agências dotadas de maior independência e autonomia. As principais autoridades administrativas responsáveis pela regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional permanecem sendo o Banco Central do Brasil, uma autarquia criada nos moldes tradicionais do direito administrativo da década de 1960, e o Conselho Monetário Nacional, um órgão cujos três integrantes são nomeados e demissíveis, a qualquer tempo, pelo presidente da República.

Na medida, portanto, em que o setor financeiro deixou de ser abrangido, no plano jurídico-legislativo, pela reforma do Estado brasileiro decorrente da transição para o *Estado Regulador*, suas autoridades administrativas, desprovidas de garantias formais de autonomia e independência, buscaram afirmar materialmente por outros meios sua condição de *autoridades de regulação*, tendo encontrado em recomendações e parâmetros regulatórios internacionais um campo profícuo.

5. Não apenas os organismos internacionais formuladores desses *standards* se notabilizaram pela defesa pública e pela promoção de uma ideologia regulatória centrada na autonomia e independência do regulador financeiro, como também a incorporação dos



*standards* internacionais ao ordenamento jurídico brasileiro serviu para conferir credibilidade e força reputacional à ação regulatória interna das autoridades nacionais, compensando assim, pelo menos em alguma medida, sua fragilidade institucional.

6. O fato, por fim, de a doutrina jurídica de Direito Administrativo no Brasil por muito tempo não ter dedicado atenção substancial aos aspectos publicísticos do Direito Bancário, em especial à atuação regulatória desenvolvida pelas principais autoridades administrativas do setor, também contribuiu para que o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil pudessem promover, sem maiores debates ou controvérsias, grandes transformações na regulação do Sistema Financeiro Nacional por via essencialmente infralegal, empregando sobretudo instrumentos como resoluções e circulares.

Nesse quadro, o processo de internacionalização também atendeu, no Sistema Financeiro Nacional, ao singular propósito de modernizar e atribuir maior credibilidade, estabilidade e força reputacional à atuação das autoridades administrativas do setor financeiro. Daí existência de uma peculiar relação de interação e complementariedade entre as ideias de *internacionalização* e *regulação* no universo financeiro, que o presente trabalho procura descrever e explorar.

No Brasil, o processo de internacionalização regulatória prestou-se singularmente para que, legitimadas pelo e fundamentadas no discurso e na força reputacional de organismos internacionais como o Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, as autoridades administrativas financeiras nacionais, de modo gradativo, mediante a edição de normas infralegais e a modificação do discurso e de práticas administrativas, *reconfigurassem o seu papel institucional*, adaptando-o à transição para o Estado Regulador e afirmando-se como efetivas *autoridades de regulação*.

7. Visto, aliás, sob perspectiva crítica, o fenômeno da internacionalização regulatória suscita alguns questionamentos quanto à sua legitimidade, em especial em relação à representatividade dos principais organismos internacionais atuantes na área, ao modo de internalização de *standards* internacionais e à atuação normativa das autoridades administrativas financeiras.

Como resposta a esse percebido déficit de legitimidade, entretanto, pode-se constatar o desenvolvimento de uma progressiva *institucionalização procedimental*, tanto na esfera internacional quanto no âmbito administrativo doméstico, como forma de se incrementar a transparência, a participação e a juridicidade no processo de internacionalização. Exemplos de tais medidas, que traduzem igualmente os efeitos da associação da moderna ideia de *regulação* à atividade administrativa desempenhada no setor financeiro brasileiro, com a conseqüente reconfiguração do papel institucional das autoridades da área, são a realização de audiências públicas e consultas prévias sobre os temas relacionados à internalização de padrões regulatórios internacionais.

8. A internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional oferece, finalmente, um ilustrativo exemplo de como parâmetros regulatórios e recomendações internacionais podem condicionar e estipular crescentes limites à atividade regulatória interna dos Estados nacionais.

A progressiva observância de parâmetros regulatórios internacionais, sua crescente invocação no discurso regulatório interno, o aumento da participação de autoridades administrativas nacionais em organismos internacionais e o substancial incremento da cooperação regulatória internacional em áreas cuja normatização anteriormente ocorria sob uma perspectiva exclusivamente doméstica são todos elementos que sinalizam, claramente, para um maior condicionamento internacional da atividade regulatória interna dos Estados.

Significam, assim, uma progressiva abertura da legalidade administrativa a fontes normativas externas, tendo como contrapartida uma correspondente restrição, pelo Direito Internacional, da livre atuação da autoridade administrativa no plano nacional.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADMATI, Anat; HELLWIG, Martin. **The Banker's New Clothes: what's wrong with banking and what to do about it**. Princeton: Princeton University Press, 2013.

ABRÃO, Nelson. **Direito Bancário**. São Paulo: Saraiva, 2008.

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: Nova Iorque, 2009, pp. 365-376.

AGUILLAR, Fernando Herren, **Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. São Paulo: Atlas, 2014.

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

ALMEIDA, Paulo Roberto. **O Brasil e o FMI desde Bretton Woods: 70 anos de história**. Revista Direito GV, São Paulo 10(2), jul-dez 2014, pp. 469-496.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **O Poder Normativo das Agências Reguladoras Independentes e o Estado Democrático de Direito**. Revista de Informação Legislativa, ano 37, n. 148, out-dez, 2000, p. 275-300.

ARMOUR, John; AWREY, Dan; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; GORDON, Jeffrey N.; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer. **Principles of Financial Regulation**. Oxford University Press, 2016.

ARNER, Douglas W.; WEBER, Rolf H. **Toward a New Design for International Financial Regulation**, University of Pennsylvania Journal of International Economic Law, v. 29, p. 391-453, 2007.

ARNER, Douglas; 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.

- BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. **Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice**. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- BARR, Michael S. **Who's in Charge of Global Finance?** *Georgetown Journal of International Law*, v. 45, n° 4, p. 971-1027, 2014.
- BARR, Michael 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.
- BERTEZZOLO, Giulia. **The European Union Facing the Global Arena: Standard-Setting Bodies and Financial Regulation**, *European Law Review* 34.2, p. 257-280, 2009.
- BESSELINK, Leonard F. M.; PENNING, Frans; PRECHAL, Sacha (eds). **The Eclipse of the Legality Principle in the European Union**. Kluwer Law International, 2011, 312 p.
- BINENBOJM, Gustavo. **Poder de Polícia, Ordenação, Regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.
- BINENBOJM, Gustavo. **Uma Teoria do Direito Administrativo: Direitos Fundamentais, Democracia e Constitucionalização**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.
- BINENBOJM, Gustavo. **Agências Reguladoras Independentes e Democracia no Brasil**. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, 240: 147-165, Abr/Jun, 2005.
- BISMUTH, Regis. **The Independence of Domestic Financial Regulators: an Underestimated Issue in International Financial Governance**. *Goettingen Journal of International Law*, v. 2, 2010, p. 93-110.
- BORIO, Claudio; TONIOLO, Gianni. **One Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation: a BIS perspective**. BIS Working Papers, n° 197, 2006.
- BRUMMER, Chris. **Soft Law and the Global Financial System: rule making in the 21st century**. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2012. 296 p.
- BRUMMER, Chris. **How International Financial Law Works (and How it Doesn't)**. *Georgetown Law Journal*, Vol. 99, p. 257-327, 2011.
- BRUMMER, Chris. **Why Soft Law Dominates International Finance – And Not Trade**. *Journal of International Economic Law*, v. 13, n. 3, p. 623-643, 2010.

BRUNNERMEIER, Markus; CROCKET, Andrew; GOODHART, Charles; PERSAUD, Avinash D.; SHIN, Hyun. **The Fundamental Principles of Financial Regulation**. Geneva Report on the World Economy, 11, Centre for Economic Policy Research, 2009.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

CHAVANTES, Ana Paula. **A Regulação do Sistema Bancário e o Desenvolvimento Econômico Paulista, 1889-1930**. Leituras de Economia Política, Campinas (10): 81-104, jun. 2002/jun. 2003.

CLAESSENS, Stijn, **Competitive Implications of Cross-Border Banking**. World Bank Policy Research Working Paper n° 3854.

CLEMENT, Piet. **The Term ‘Macroprudential: Origins and Evolution**. **BIS Quarterly Review**, março de 2010.

CORTEZ, Tiago Machado. **O Conceito de Risco Sistêmico e sua Implicação para a Defesa da Concorrência no Mercado Bancário**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 311-336.

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

DUIJKERSLOOT, Ton. **The Principle of Legality and the ‘Soft Law’ Regulation and Supervision of Financial Markets**. In: BESSELINK, Leonard F. M.; PENNING, Frans; PRECHAL, Sacha (eds). **The Eclipse of the Legality Principle in the European Union**. Kluwer Law International, 2011, Capítulo 10.

DURAN, Camila Villard. **A Moldura Jurídica da Política Monetária: um estudo de caso**. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2012.

FERRAN, Eilis. **Institutional Design for Financial Market Supervision: the Choice for National Systems**. Universidade de Cambridge, Legal Studies Research, Paper nº 28, abril de 2014

GADINIS, Stavros. **The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation**. Texas International Law Journal, v. 48, n. 2, 157-176, 2013.

GADINIS, Stavros. **From Independence to Politics in Financial Regulation**. 101 *California Law Review*, 327, 2013.

GADINIS, Stavros. **The Politics of Competition in International Financial Regulation**. 49 *Harvard International Law Journal* 447, 2008.

GERSCOVICH, Carlos Gustavo (dirección). **Derecho Bancario y Financiero Moderno**. Buenos Aires: Ad-Hoc Villela Editor, 1999. 807 p.

GIAMBIAGI, Fabio; GARCIA, Márcio. **Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a Crise Financeira e como ela afetou a economia mundial**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2010.

GILARDI, Fabrizio. **The Institutional Foundations of Regulatory Capitalism: the Diffusion of Independent Regulatory Agencies in Western Europe**. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 2005, 598:84.

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.

GKOUTZINIS, Apostolos. How Far is Basel from Geneva: International Regulatory Convergence and the Elimination of Barriers to International Financial Integration. In: ALEXANDER, Kern; ANDENAS, Mads (eds.). **The World Trade Organization and Trade in Services**, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, pp. 649-726.

GOODHART, Charles. **The Basel Committee on Banking Supervision: a History of the early years 1974-1997**, Cambridge University Press.

HAHN, Robert W. **Reviving Regulatory Reform: a Global Perspective**. Chapter 4: The Internationalization of Regulatory Reform. AEI – Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Washington, 2000.

HELLEINER, Eric. **States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s**. Cornell University Press, 1994.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. **O STF e a Autoridade Monetária: como os limites e contornos de Atuação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional vêm sendo definidos pela jurisprudência do Supremo Tribunal Federal**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 10, nº 38, out-dez 2007, pp. 39-74.

HELLWIG, Martin F. **Systemic Risk in the Financial Sector: an analysis of the Subprime Mortgage Financial Crisis**. MPI Collective Goods Preprint, nº 2008/43.

JANTALIA, Fabiano. **A Construção da Identidade Institucional da Regulação Bancária Brasileira: uma Análise à luz da Teoria do ‘Path Dependence’**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 275, p. 47-75, maio-ago, 2017

JANTALIA, Fabiano (Coord.). **A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

JAYASURIYA, K. **Globalization, Law, and the Transformation of Sovereignty: the Emergence of Global Regulatory Governance**. Indiana Journal of Global Legal Studies, 1999.

KINGSBURY, Benedict; KRISCH, Nico; e STEWART, Richard B. **The Emergence of Global Administrative Law**. Law and Contemporary Problems, v. 15, p. 15-61, 2005.

LASTRA, Rosa M. **The Role of the IMF as a Global Financial Authority**. European Yearbook of International Economic Law. v. 2, p. 121-135, 2011.

LASTRA, Rosa M. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

LESSA MATTOS, Paulo Todescan. **A Formação do Estado Regulador**. Novos Estudos – CEBRAP. Nº 76, São Paulo, Novembro de 2006.

LEVI-FAUR, David. **The Global Diffusion of Regulatory Capitalism**, Annals of the American Academy of Political and Social Science 598:12-32.

LEVI-FAUR, David; JORDANA, Jacint. **Toward a Latin American Regulatory State? The Diffusion of Autonomous Regulatory Agencies Across Countries and Sectors**. International Journal of Public Administration. Vol. 29, 2006, pp. 335-366.

LLEWELLYN, David. **The Economic Rationale for Financial Regulation**. FSA Occasional Papers in Financial Regulation, 1999.

LODGE, Martin. **Regulation, the Regulatory State and European Politics**. West European Politics, V. 31, 2008, pp. 280-301.

LOWENFELD, Andreas F. **International Economic Law**. Oxford: Oxford University Press, 2008. 956 p.

LYNGEN, Narissa. **Basel III: Dynamics of State Implementation**. Harvard International Law Journal, v. 53, n. 2, p. 521-535, 2012.

MAJONE, Giandomenico. **Do Estado Positivo ao Estado Regulador: causas e consequências da mudança no modo de governança**. Revista do Serviço Público, Ano 50, nº 1, Jan-Mar 1999.

MAJONE, Giandomenico. 1991. **Cross-National Sources of Regulatory Policymaking in Europe and the United States**. Journal of Public Policy, 11, pp 79-106.

MAJONE, Giandomenico. 1994. **The Rise of the Regulatory State in Europe**. West European Politics 17, 77–101.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Regulação Setorial e Autoridade Antitruste: a importância da independência do Regulador**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 95-118.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **A Nova Regulação dos Serviços Públicos**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, 228: 13-29, Abr/Jun, 2002.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Regulação Prudencial e Redes de Proteção: Transformações Recentes no Brasil**. Economia Política Internacional: Análise Estratégica, nº 8, Jan/Jun 2006, pp. 45-46.

MIRAGEM, Bruno. **Direito Bancário**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. 603 p.

MORAES, Henrique Choer. **International Lawmaking by Transgovernmental Networks: Using Domestic Coordination to Address Asymmetries in Participation**. 19 Journal of International Economic Law 4, 2016.



MOREIRA, Vital. **Auto-regulação Profissional e Administração Pública**. Coimbra: Almedina, 1997.

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, nº 1, p. 175-204.

NOVAIS E SILVA, Leandro. **Evolução da Regulação Bancária e Crise Financeira de 2008/2009: o Banco Central do Brasil e as novas medidas pós-crise**. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil*. v. 7, n. 2, dezembro de 2013, p. 19-48.

NUNES, Simone Lahorgue. **Os Fundamentos e os Limites do Poder Regulamentar no Âmbito do Mercado Financeiro**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, Juros e Instituições Financeiras: Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

OTERO, Paulo. **Legalidade e Administração Pública: o sentido da vinculação administrativa à juridicidade**. Coimbra: Almedina, 2011.

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.

PAULIN, Luiz Alfredo. **Evolução do Sistema Financeiro Nacional**. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, Vol. 17, pp. 76-89.

PAUWELYN, J. *Informal International Law-making: framing the concept and research questions*. In: PAUWELYN, Joost; WESSEL Ramses; WOUTERS, Jan. (eds). **Informal International Lawmaking**. Oxford University Press, 2012, pp. 13-33.

QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W; RAMIREZ, Silvia. **The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors** 37, IMF, Working Paper nº 07/05, 2007.

QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. **Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability**, IMF, Working Paper nº 02/46, 2002.

RAPOSO, Eduardo de Vasconcelos; KASAHARA, Yuri. **Instituições Fortes, Moeda Estável e Banco Central do Brasil Autônomo**, Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, vol. 53, nº 4, 2010, p 921-958.

RAUSTIALA, Kal. **The Architecture of International Cooperation: Transgovernmental Networks and the Future of International Law**. Virginia Journal of International Law, v. 43, n. 1, p. 1-92, 2002.

ROMAN, Flávio José. **A Função Regulamentar da Administração Pública e a Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. In: JANTALIA, Fabiano (Coord.). A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009, pp. 57-98.

REZEK, Francisco. **Direito Internacional Público: Curso Elementar**. São Paulo: Saraiva, 2008.

SADDI, Jairo. **Temas de Regulação Financeira**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SADDI, Jairo. **Crise e Regulação Bancária**. São Paulo: TextoNovo, 2001.

SALAMA, Bruno. **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. Nº 46 (2009).

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da Atividade Econômica: princípios e fundamentos jurídicos**. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação e Antitruste: fronteiras e formas de interação no setor financeiro**. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; LESSA MATTOS, Paulo Todescan; VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002, pp. 129-147.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. São Paulo: Editora Atlas, 2007. 615 p.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. **Bancos Estaduais: dos problemas crônicos ao PROES**. Publicações do Banco Central do Brasil. Brasília, 2004.

SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Casto. **Fundamentos da Regulação Bancária e Aplicação do Princípio da Subsidiariedade**. São Paulo, Almedina, 2015.

SCHAPIRO, Mario Gomes, **Banco de Desenvolvimento, Regulação e Auto-Regulação: Complementariedade Regulatória no Mercado Brasileiro de Capital de Risco**. In: SCHAPIRO, Mario Gomes; TRUBEK, David M. (Orgs.). *Direito e Desenvolvimento: um Diálogo entre os Brics*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 259-301.

SCHWARCZ, Steven L. **Systemic Risk**, *Georgetown Law Journal*, Vol. 97, nº 1, 2008.

SILVA ALVES, Sérgio Darcy da; SILVA ALVES, Tatiana Muniz. **A Experiência Brasileira de Regulação: um Caso de Sucesso?** In: GIAMBIAGI, Fabio; GARCIA, Marcio. *Risco e Regulação – Por que o Brasil Enfrentou Bem a Crise Financeira*. Editora Campus Elsevier, 2010, Capítulo 12, pp. 171-188.

SINGER, David Andrew. **Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System**. Cornell University Press, 2007.

SHAW, Malcom N. **International Law**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003

SLAUGHTER, Anne-Marie, **A New World Order**, Princeton University, 2004.

STURZENEGGER, Luiz Carlos. **A Questão, no Direito Brasileiro, da Atribuição de Funções Normativas ao Poder Executivo – O caso do Sistema Financeiro**. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. Ano 5, nº 18, 2002, pp. 58-101

SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito Administrativo para Céticos**. São Paulo: Malheiros, 2014.

TARULLO, Daniel K. **Banking on Basel: the Future of International Financial Regulation**. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008.

TIBURCIO, Carmen; BARROSO, Luís Roberto. **Direito Constitucional Internacional**. Renovar: Rio de Janeiro, 2013.

TRACHTMAN, Joel P. **The Future of International Law: global government**. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2013. 302 p.

TRACHTMAN, Joel P. **International Legal Control of Domestic Administrative Action**. *Journal of International Economic Law*, V. 17, 4, 2014, pp. 753-786.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. 427 p.

VERDIER, Pierre-Hughes. **The Political Economy of International Financial Regulation.** Indiana Law Journal, V. 88, Nº 4, 2013.

VERDIER, Pierre-Hughes. **Transnational Regulatory Networks and their Limits.** Yale Journal of International Law, v. 34, n. 113, p. 113-172, 2009.

WALD, Arnaldo. **O Futuro do Direito Bancário.** Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais, 64, abr-jun. 2014, p. 13-32.

WALD, Arnaldo. **O Papel Pioneiro do Direito Bancário.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Vol. 29, julho de 2005.

WESSEL, Ramses A. **Informal International Law-Making as a New Form of World Legislation?** International Organizations Law Review 8 (2011).

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

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

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

ZARING, David. **Legal Obligation in International Law and International Finance.** Cornell International Law Journal, V. 48, 2015.

ZIMMERMANN, Claus D. **A Contemporary Concept of Monetary Sovereignty.** Oxford University Press, 2013.

ZINGALES, Luigi. **The Costs and Benefits of Financial Market Regulation.** ECGI Working Paper Series in Law, nº 21, 2004.