

A REGULAÇÃO DAS AGÊNCIAS INTERNACIONAIS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO E A FRUIÇÃO DOS DIREITOS SOCIAIS, ECONÔMICOS E CULTURAIS

Thiago Jabor Pinheiro*

RESUMO

As notas divulgadas pelas agências de classificação de risco influenciam o acesso ao crédito por parte de países e indivíduos ao redor do mundo, causando efeitos que ultrapassam fronteiras e são potencializados pela internacionalização da economia. A atuação dessas agências causa impacto na possibilidade de fruição de direitos sociais, econômicos e culturais, pois afeta a capacidade dos Estados de financiarem políticas destinadas à garantia desses direitos a seus cidadãos. Nesse contexto, surpreende que a regulação da atividade das agências tenha sido deixada a cargo de instituições não-estatais, em um claro movimento de privatização da regulação, especialmente evidente nas relações econômicas internacionais. O trabalho pretende demonstrar a relação existente entre a atuação dessas agências e a garantia de direitos, defendendo um maior envolvimento dos Estados na regulação das agências, de forma a garantir que os instrumentos regulatórios incorporem preocupações com os direitos fundamentais dos indivíduos.

PALAVRAS CHAVE

RISCO; CRÉDITO; DIREITOS FUNDAMENTAIS; REGULAÇÃO.

ABSTRACT

The rates disclosed by rating agencies influence the access of countries and individuals worldwide to credit, causing effects that cross borders and are heightened by the internationalization of economics. The activities of such agencies cause impacts in the possibility of assurance of social, economic and cultural rights, since it affects the capacity of states to finance policies destined to guarantee rights to its citizens. In that

* Mestrando em Direito e Professor Assistente da Universidade de Brasília. Membro de Grupo de Estudos “Direito, Economia e Sociedade”, da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Advogado com atuação no mercado financeiro e de capitais.

context, it is surprising that the regulation of rating agencies has been established by non-state actors, in a clear movement of privatization of the regulation, especially evident in international economic relations. This work intends to demonstrate the relation between the activities of rating agencies and the guarantee of rights, advocating a greater involvement of states in their regulation, seeking to assure that regulatory instruments incorporate concerns with individuals' fundamental rights.

KEYWORDS

RISK, CREDIT; FUNDAMENTAL RIGHTS; REGULATION.

INTRODUÇÃO

Em maio de 2007, os jornais noticiaram que a agência de classificação de risco Fitch Ratings elevou a avaliação de crédito soberano do Brasil de BB para BB+. Essa alteração deixou o país a um nível de alcançar o chamado “grau de investimento”, chancela dada aos países em que a agência considera seguro investir¹. As notícias destacaram que a nova classificação foi recebida com euforia pelas autoridades públicas brasileiras, e qualificada pelo Secretário do Tesouro Nacional como uma conquista significativa².

A classificação “grau de investimento” dada a um país, uma determinada entidade ou produto equivale a uma recomendação de investimento, e reflete a percepção dos analistas de que são mínimos os riscos de interrupção do pagamento da dívida ou de uma moratória do devedor. Ao serem assim avaliados, países ou empresas em geral passam a ter acesso a linhas de crédito mais atraentes no mercado internacional, podendo obter melhores condições e juros mais baixos em seus empréstimos. A mesma classificação dada a um produto ou a um ativo o torna imediatamente atraente para os investidores, pela percepção de segurança. Aproximar-

¹ As notas de classificação de risco dadas pelas agências variam de D (pior qualidade possível) a AAA (melhor qualidade possível). As quatro melhores notas, AAA, AA, A, e BBB-, recebem a denominação de “grau de investimento”. Cf. HILL, Claire A. **Regulating the Rating Agencies**. Washington University Law Quarterly. Vol. 82, Issue 1, 2004. p. 44.

² FOLHA ONLINE, “Agência eleva classificação e deixa Brasil a um passo de grau de investimento” (<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u117005.shtml>); O ESTADO DE SÃO PAULO, “Melhora da nota para BB+ deixa País a um passo do grau de investimento” <http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=353713>. Consultados em 16 de julho de 2007.

se dessa categoria significa ter acesso mais fácil a crédito no mercado internacional. Afastar-se dela, sofrendo um rebaixamento na classificação, tem o efeito contrário: fecham-se as portas e o crédito se torna mais escasso e, portanto, mais caro.

Um exemplo desse fenômeno de rebaixamento generalizado e dos possíveis efeitos negativos das avaliações ocorreu nos meses de agosto e setembro de 2007, quando explodiu a bolha do mercado imobiliário americano. Por anos a fio, as dívidas e hipotecas desse mercado foram utilizadas para a estruturação de produtos financeiros vendidos a investidores e fundos privados. Esses ativos recebem o nome de obrigações de dívida colateralizada (da expressão inglesa “*collateralized-debt obligations*”).

Por se tratarem de produtos exóticos e relativamente novos, sua atratividade para o mercado dependia de que fossem percebidos como investimentos seguros, e atuação das agências de classificação de risco foi fundamental para que tais produtos pudessem conseguir a confiança dos investidores³. As agências passaram a trabalhar em parceria com as instituições financeiras, auxiliando na estruturação de operações que pudessem obter notas altas na avaliação de riscos. Essas notas altas fizeram com esses ativos se tornassem populares, passando a compor a carteira de diversos investidores.

A partir de julho de 2007, no entanto, o desaquecimento do mercado imobiliário americano levou à inadimplência generalizada, o que iniciou um processo de quebras em cadeia. Rapidamente, espalhou-se a percepção de que os produtos não possuíam o grau de segurança que as agências divulgavam, e que na verdade a qualidade do crédito garantido era bastante inferior à avaliação. A queda no valor desses produtos levou a efeitos desastrosos, causando problemas a bancos e fundos de investimento ao redor do mundo. Os efeitos negativos da crise atingiram países como a Alemanha e a Austrália⁴. Para os analistas, o papel dessas agências, que conferiram boas avaliações a ativos inseguros, foi determinante na extensão e profundidade da crise.

As agências internacionais de classificação de risco são empresas privadas que operam globalmente, conectadas a instituições financeiras, bancos de investimento e bolsas de valores. Diariamente, analisam e ranqueiam os mais diversos instrumentos

³ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **The Role of Ratings in Structured Finance**. BIS, 2007. p. 22.

⁴ WALL STREET JOURNAL ONLINE. **How Rating Firms' Call Fueled the Subprime Mess**. (http://online.wsj.com/article/SB118714461352698015.html?mod=hpp_us_whats_news). Consultado em 28.9.2007.

de crédito, avaliando e classificando o nível de confiança que o mercado pode depositar na capacidade de empresas e países de cumprirem suas obrigações financeiras. Atualmente, o mercado mundial é dominado por três dessas agências: Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings que, juntas, detêm cerca de 94% do mercado⁵.

A definição dos critérios de avaliação utilizados por essas agências é feita de forma privada, com métodos muitas vezes protegidos por direitos de propriedade intelectual⁶, sem qualquer controle para evitar conflitos de interesse ou exigir transparência. Acrescente-se a isso o fato de que o mercado em que atuam apresenta elevado grau de concentração, e que não existem instrumentos regulatórios internacionais que delimitem o escopo de atuação dessas agências.

Chama atenção, no cenário descrito, o fato de que a avaliação e a emissão de uma nota para a qualidade do crédito de países ou empresas por parte dessas agências privadas, componentes de um mercado altamente concentrado e isolado, tenha efeitos tão relevantes a ponto de determinar a qualidade, o preço e as condições do crédito a que esse países ou empresas terão acesso.

No que se refere às economias nacionais, os efeitos dessas avaliações muitas vezes se transmitem para o âmbito interno, pois a sua melhora ou deterioração dependerá das políticas econômicas adotadas pelos países. Esse movimento afeta seriamente a condução da política macroeconômica nacional, bem como a capacidade das nações de financiarem suas atividades essenciais. E isso pode causar efeitos negativos na garantia e no exercício de direitos por parte de seus cidadãos, em especial no caso dos países em desenvolvimento, cujas economias dependem fortemente da manutenção da confiança dos mercados internacionais⁷.

⁵ HILL, Claire A. **Regulating the Rating Agencies**. Washington University Law Quarterly. Vol. 82, Issue 1, 2004. p. 60.

⁶ CHAMPSAUR, Amélie. **The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals**. LL.M. Paper. Harvard Law School. Seminar in International Finance. May 2005. p. 9.

⁷ MARTÍNEZ, Juan, SANTISO, Javier. **Financial Markets and Politics: The Confidence Game in Latin American Emerging Economies**. International Political Science Review, Vo. 24, No. 3. p. 365.

O presente trabalho é uma iniciativa de interpretar juridicamente a atividade das agências internacionais de classificação de risco. Inicialmente, o problema será colocado como parte de uma tendência maior de privatização e fragmentação da regulação financeira internacional, tendência que se agravou nos últimos anos.

Em seguida, será abordada a distinção entre instrumentos de intervenção direta ou indireta na política econômica, demonstrando como as classificações de risco, muito embora não sejam instrumentos clássicos de política econômica e não sejam implementadas por Estados, podem se enquadrar como instrumentos indiretos de intervenção na economia, manejados de forma difusa pelas percepções dos atores do mercado financeiro internacional e com grau muito limitado de influência por parte do país avaliado e afetado.

Pretende-se demonstrar, também, que a eficácia das classificações e sua aceitação generalizada representam um equilíbrio delicado entre fé e coerção, que define padrões internacionais de convergência de medidas de política econômica⁸. Na conclusão, serão formuladas propostas iniciais para a reforma desse sistema, pretendendo ressaltar o papel dos Estados em garantir que esses instrumentos incorporem preocupações jurídicas relacionadas à garantia dos direitos fundamentais.

1 DESENVOLVIMENTO

1.1 Regulação Financeira Internacional – Fragmentação, Despublicização e Auto-Regulação

Dada a importância dos serviços prestados pelas agências internacionais de classificação de risco, e a profundidade dos efeitos de suas avaliações sobre a disponibilidade de crédito e a capacidade dos países de definirem suas políticas macroeconômicas, parece surpreendente que inexistam esforços concentrados para regular juridicamente as atividades de tais agências por parte dos Estados e dos organismos internacionais econômicos formados por Estados, em especial o Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial (BM).

⁸ WEBB, Michael. **Understanding the Patterns of Macroeconomic Policy Co-ordination in the Post-War Period**. In.: STUBBS, Richard and UNDERHILL, Geoffrey (orgs.). **Political Economy and the Changing Global Order**. New York: St. Martin's Press, 1994. p. 177.

Em âmbito internacional, a única iniciativa de formulação de princípios e normas para regular o funcionamento das agências de classificação de risco não partiu dos atores mencionados, mas da IOSCO – *International Organization for Securities Commissions* (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários), organização que congrega as Comissões de Valores Mobiliários de diversos países. É relevante notar que a IOSCO é uma organização privada que se desenvolveu a partir de uma associação surgida em Quebec, no Canadá, em 1984, e que ganhou relevância no mercado internacional ao longo dos anos⁹.

Em dezembro de 2004, a IOSCO divulgou o seu *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (Código de Condutas Fundamentais para Agências de Classificação de Risco ou Código IOSCO), estabelecendo padrões de comportamento recomendáveis para essas entidades. Dentre outros assuntos, o Código trata da qualidade e integridade das avaliações, das situações de conflito de interesses, da transparência na divulgação das informações e da independência dos analistas¹⁰. O desenvolvimento do Código foi resultado de procedimentos e discussões internas no âmbito da organização, que definiram os critérios importantes e os formataram em um conjunto de diretrizes a serem seguidas pelas agências.

Uma das características principais do Código é seu caráter não obrigatório. Ou seja, sua adoção por parte das agências é voluntária, e não existe qualquer sanção ou desvantagem formal em não adotá-lo. Não obstante, em relatório produzido em fevereiro de 2007, a IOSCO concluiu que as principais agências de classificação de risco do mundo, incluindo as três agências dominantes acima citadas, adotaram Códigos de Conduta praticamente idênticos ao modelo divulgado¹¹.

A ampla aceitabilidade do Código IOSCO, apesar de estar restrita à atividade das agências internacionais de classificação de risco, reflete características fundamentais das mais recentes iniciativas de regulação do mercado financeiro internacional e suas transações, que têm seguido padrões comuns de formulação e implementação.

⁹ MARAUHN, Thilo. Introduction: **The Regulatory Dilemma in International Financial Relations**. In.: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. **The Regulation of International Financial Markets**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 15.

¹⁰ IOSCO, **Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies**, 2004.

¹¹ IOSCO, **Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies – Consultation Report**, 2007. p. 8.

Em geral, essas iniciativas não partem de Estados ou organismos internacionais tradicionais. Muito pelo contrário, surgem a partir de organizações formadas por entes privados ou organismos reguladores dos governos nacionais que passam a conduzir relações diretas com suas contrapartes em outros países. A união dessas entidades dá origem a instituições internacionais que passam a funcionar como espaços de coordenação internacional dos órgãos reguladores nacionais, mas que não tomam a forma de organizações internacionais em sentido clássico¹². A IOSCO é um exemplo dessas instituições. Outros exemplos são a IAIS - *International Association of Insurance Supervisors* (Associação Internacional de Supervisores de Seguro) e a HFA *Hedge Funds Association* (Associação dos Fundos de *Hedge*).

O principal objetivo dessas organizações é a formulação de regras padronizadas de funcionamento dos mercados financeiros de cada país, daí a importância da participação e coordenação das agências reguladoras nacionais, que posteriormente implementam as normas definidas em seus países por meio de instrumentos normativos específicos editados no exercício de sua competência.

A formulação desses códigos de conduta é movida pela idéia de que a aproximação das regras e padrões de regulação criará dinâmicas internas similares, e poderá substituir a miríade de regras domésticas, facilitando a integração dos mercados nacionais ao sistema financeiro internacional¹³. Nesse movimento, o direito internacional em sua forma clássica perde seu significado, pois é substituído por regras oriundas de instituições que refletem um conjunto específico de preferências restritas ao setor em que atuam, o que faz emergirem diferentes regimes regulatórios relativamente isolados e diferenciados, e que não se coordenam ou relacionam com o corpo normativo do Direito Internacional Público¹⁴. Em um passo seguinte, essas regras passam a influenciar a forma como os Estados regulam a atividade econômica internamente.

Um exemplo desse movimento são as regras emanadas do Comitê da Basileia, que definem dentre outras coisas a reserva de capital que as instituições financeiras devem possuir para que possam operar de maneira segura. O Comitê da

¹² MARAUHN, Thilo. Introduction: **The Regulatory Dilemma in International Financial Relations**. In.: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. **The Regulation of International Financial Markets**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 14.

¹³ CHIMNI, B. S. **International Institutions Today: An Imperial Global State in the Making**. *European Journal of International Law*, Vol. 15, n°1, 2004. p. 7.

¹⁴ KOSKENNIEMI, Martii. **The Fate of Public International Law: Between Technique and Politics**. *The Modern Law Review*, Vol. 70, n° 1, January 2007. p. 9.

Basiléia é um organismo formado por representantes dos Bancos Centrais das principais nações industrializadas, e funciona ligado ao BIS – *Bank of International Settlements* (Banco Internacional de Compensações)¹⁵. As regras definidas pelo Comitê da Basiléia são amplamente adotadas por instituições financeiras, e tornam-se obrigatórias a partir de seu transplante para as jurisdições internas. É o que acontece no Brasil, por exemplo, em que as regras do Comitê da Basiléia são implementadas por meio de Resoluções do Conselho Monetário Nacional e de Circulares editadas pelo Banco Central do Brasil.

Além de sua fragmentação e de sua origem não estar diretamente ligada aos interesses públicos dos Estados, essas iniciativas regulatórias partilham ainda outra característica, que é a de confiarem em larga medida em instrumentos de auto-regulação. Esses instrumentos, que não são editados por uma autoridade com poder normativo de forma a garantir sua obrigatoriedade e fiscalizar sua aplicação, apelam para vantagens e sinergias que podem surgir a partir da coordenação das regras para alcançarem aplicabilidade prática. Daí surge a explicação para o sucesso do Código proposta pela IOSCO às agências internacionais de classificação de risco, que adotaram as diretrizes estabelecidas sem que fossem compelidas a fazê-lo.

As vantagens dos instrumentos de auto-regulação e o apelo que possuem junto aos atores do mercado financeiro internacional decorrem principalmente da idéia de que é melhor para uma entidade com atuação internacional ser regulada por seus pares do que por governos. A literatura observa ainda duas outras vantagens: o fato de que a auto-regulação incorpora expertise técnica no processo de regulação e a superior aceitabilidade de regras que são estabelecidas mediante um processo de participação direta das entidades reguladas¹⁶.

Os problemas desse modelo se tornam claros se considerarmos esses elementos supostamente vantajosos. O processo de surgimento da auto-regulação, porque essencialmente privado e aberto somente para as entidades reguladas, que participam das negociações, resulta em um procedimento nada transparente, sobre o qual não incide qualquer controle democrático por parte das populações dos Estados

¹⁵ BARR, Micahel S. and MILLER, Geoffrey P. **Global Administrative Law: The View from Basel**. *European Journal of International Law*, Vol. 17, No. 1, 2006. p. 18.

¹⁶ MARAUHN, Thilo. Introduction: **The Regulatory Dilemma in International Financial Relations**. In.: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. **The Regulation of International Financial Markets**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 16.

cujos órgãos reguladores se engajam nessas negociações¹⁷. Nesses fóruns, passa a prevalecer a opinião especializada, que orienta a formulação de regras que privilegiam estratégias de investimento¹⁸.

Voltando ao caso da IOSCO e seu Código, é simples verificar como se dá esse processo. Uma união das Comissões de Valores Mobiliários de diversos países negocia e acorda um conjunto de princípios aplicáveis às atividades de agências internacionais de classificação de risco. Ao assim agirem, essas Comissões atuam livres de qualquer controle por parte das populações ou dos mecanismos democráticos de seus países de origem, determinando seus posicionamentos de acordo com as preferências de agentes burocráticos especializados¹⁹. Desse processo de negociação, surgiu um Código amplamente adotado pelas agências, e que orienta a atividade de classificação de risco. A partir desse Código, essas agências vão gerar índices e avaliações que afetarão diretamente a vida das populações dos países, que, como se viu, não tiveram qualquer participação no processo que o gerou.

1.2. Intervenção Direta ou Indireta – Fidúcia ou Coerção

Na parte anterior do trabalho, foram delineadas as características principais do ambiente regulatório do sistema financeiro internacional em geral, e da atividade das agências internacionais de classificação de risco em particular. A partir dessas características deve-se investigar como poderiam ser classificados esses instrumentos regulatórios, de acordo com a forma como afetam as decisões de política econômica dos países integrados ao sistema.

Nesse contexto, a política econômica é tomada como o conjunto de regras jurídicas que estruturam o funcionamento dos mercados²⁰. São decisões políticas,

¹⁷ MARAUHN, Thilo. Introduction: **The Regulatory Dilemma in International Financial Relations**. In.: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. **The Regulation of International Financial Markets**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 14-15.

¹⁸ CASTRO, Marcus Faro de. **Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado**. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, n° 6, jul/dez 2006. p. 59.

¹⁹ CASTRO, Marcus Faro de. **Direitos Sociais, Econômicos e Culturais: Uma Abordagem Pós-neo-clássica**. Revista Jurídica da Casa Civil, Vol. 7, n° 75. 2005 (por se tratar de documento em formato HTML, disponível na Internet, não é possível fazer referência à numeração de páginas).

²⁰ CASTRO, Marcus Faro de. **Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado**. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, n° 6, jul/dez 2006. p. 42.

tomadas pelos legisladores e reguladores, que são traduzidas em normas e regras, e que afetam o funcionamento da economia. Ocorre que nem sempre essas normas e regras recebem tratamento pela doutrina jurídica, e muitas vezes não são analisadas em conjunto com as exigências dos ideais de justiça trazidos pelo Direito²¹.

Para que se possa superar essa omissão da literatura jurídica, deve ser utilizada uma perspectiva teórica que permita dar contornos jurídicos à forma como esses instrumentos regulatórios internacionais afetam e intervêm na formação das políticas econômicas dos países. A perspectiva adotada também deve permitir uma visão mais clara dos mecanismos que obrigam os países a aceitarem essa intervenção, e a adotarem políticas alinhadas à prática internacional mesmo quando podem trazer conseqüências não desejáveis para suas populações.

O ponto de partida escolhido é a tipologia desenvolvida por Marcus Faro de Castro, que distingue os instrumentos de intervenção estatal na política econômica entre diretos e indiretos. Os instrumentos de intervenção direta são implementados por meio da atuação normativa, e possuem caráter eminentemente coercitivo. São compostos por normas que regulam utilidades e serviços públicos, e a regulamentação da atividade privada por meio de licenças e vedações.

Os instrumentos de intervenção indireta, por outro lado, não atuam de forma imediata sobre a atividade econômica, mas sobre a disponibilidade e o fluxo de recursos monetários. Os instrumentos indiretos não necessariamente envolvem a atuação normativa do Estado, editando leis e normas. Por isso mesmo, poderão ter caráter coercitivo, quando envolvam tal atuação, de que é exemplo especialmente evidente o sistema tributário. As leis e normas de Direito Tributário estabelecem mecanismos que taxam os cidadãos e empresas, retirando recursos do mercado e causando efeitos que podem ir além da mera coleta de tributos.

Os instrumentos indiretos poderão também ter caráter fiduciário. Nesses casos, a atuação do Estado não se dá por meio da edição de regras, mas por sua participação como agente em um mercado essencialmente privado, submetendo-se à mesma lógica dos demais atores. Um exemplo dessa intervenção indireta sob a forma fiduciária ocorre quando o Banco Central do Brasil, procurando influenciar a taxa de câmbio flutuante, atua na compra ou venda de moeda estrangeira, influenciando a

²¹ CASTRO, Marcus Faro de. **Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado**. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, n° 6, jul/dez 2006. p. 43.

cotação. Outro exemplo ocorre nas operações de mercado aberto, em que o Estado compra ou negocia títulos da dívida pública²².

A tipologia de Marcus Faro de Castro, inicialmente desenvolvida para explicar as formas de atuação dos Estados sobre as economias nacionais, pode ajudar a compreender e analisar, no plano internacional, como os instrumentos regulatórios do sistema financeiro internacional exercem influência sobre a forma como os Estados gerem suas políticas econômicas no âmbito interno.

Para essa tarefa será de especial utilidade a noção de mecanismos de intervenção indireta na política econômica, por meio de seu caráter fiduciário. A noção de instrumento de intervenção indireta é útil tendo em vista a ausência de um ator no sistema internacional que possa exercer poder normativo cogente, intervindo de forma a gerar obrigatoriedade. Somente poderão ser aplicados, portanto, instrumentos indiretos. A noção de fidejussão completa o quadro explicativo, pois na ausência de normas de caráter coercitivo, ganha relevância no sistema financeiro internacional o papel da confiança que um ator deposita no outro como elemento determinante.

Parece claro, diante da tipologia citada e de sua tentativa de transposição para o plano internacional, que as avaliações formuladas e divulgadas pelas agências internacionais de classificação de risco poderiam ser entendidas como mecanismos indiretos de intervenção na política econômica dos países, por meio da canalização e parametrização das opiniões difusas dos agentes do mercado financeiro internacional sobre as condições econômicas de um determinado país. Esses mecanismos e sua funcionalidade são fundados essencialmente no caráter fiduciário das relações creditícias internacionais e das relações de cooperação e coordenação monetária entre os Estados.

A referência a um caráter “essencialmente” fiduciário reconhece, no entanto, que os índices de avaliação de risco soberano são dotados de um elemento velado que pode ser entendido como de coerção. Esse elemento é, ao mesmo tempo, causa e consequência de larga aceitabilidade das avaliações das agências como variável fundamental nas decisões de investimento e na concessão de crédito aos países.

A recente e dramática radicalização da integração dos mercados financeiros nacionais em um sistema financeiro internacional faz que quanto maior e mais ampla a

²² CASTRO, Marcus Faro de. **Direitos Sociais, Econômicos e Culturais: Uma Abordagem Pós-neo-clássica**. Revista Jurídica da Casa Civil, Vol. 7, n° 75. 2005.

integração existente entre os diferentes mercados nacionais, mais difícil e caro se torna aos Estados a adoção de políticas econômicas que se desviem desses parâmetros e padrões de organização da economia²³. Passa a ser grande a pressão de credores, investidores, outros países e de organizações internacionais para que os Estados adotem políticas comuns e padrões de funcionamento que repliquem os modelos adotados internacionalmente.

Nesse movimento, a larga aceitabilidade de padrões internacionais e a freqüente submissão dos países à lógica dos instrumentos regulatórios do sistema financeiro internacional, mesmo às custas de preferências internas, sugere que existem mecanismos informais de coerção atualmente em funcionamento no sistema financeiro internacional. Esses mecanismos informais, baseados em uma estrutura de prêmios e penalidades de origem reputacional, permitem a garantia de validade e aplicabilidade dessas regras.

O cumprimento e a adoção voluntária dessas normas pelos países sinaliza ao mercado internacional um comprometimento e leva ao incremento de sua reputação. O incremento é premiado com a melhora de sua classificação na escala de risco trazendo os benefícios já referidos e atraindo uma gama de investidores internacionais que se sentem mais confortáveis com um ambiente normativo e institucional que lhes é semelhante.

O não cumprimento, por outro lado, é punido com o rebaixamento ou a atribuição de avaliações negativas, que causam danos à reputação e possuem efeitos semelhantes a bolas de neve, afastando credores e investidores²⁴. Torna-se claro, dessa forma, o elemento coercitivo velado que é associado à interferência das classificações de risco na política econômica dos países. Esse elemento coercitivo que, em última análise, gera e garante a aplicabilidade dos padrões internacionais, se origina da dinâmica do mercado, e não de normas oficialmente constituídas²⁵.

²³ WEBB, Michael. **Understanding the Patterns of Macroeconomic Policy Co-ordination in the Post-War Period**. In.: STUBBS, Richard and UNDERHILL, Geoffrey (orgs.). **Political Economy and the Changing Global Order**. New York: St. Martin's Press, 1994. p. 176.

²⁴ SIMMONS, Beth A. **Money and The Law: Why Comply With the Public International Law of Money?** Yale Journal of International Law, Vol. 25, n° 2, 2000. p. 324.

²⁵ SIMMONS, Beth A. **Money and The Law: Why Comply With the Public International Law of Money?** Yale Journal of International Law, Vol. 25, n° 2, 2000. p. 342.

1.3. Alternativas para Regulação das Agências Internacionais de Classificação de Risco

A partir do que foi descrito até o momento, é forçoso reconhecer a possibilidade de que as classificações e suas conseqüências gerem conflitos que se traduzam em embates para a formulação das decisões de política econômica interna. De um lado, os países em desenvolvimento sofrem pressões internas para garantir a seus cidadãos os direitos sociais, econômicos e culturais considerados essenciais e incluídos em suas Constituições.

Do outro lado, no mercado internacional, os detentores de ativos ou créditos pressionam para que o país adote políticas econômicas ortodoxas e que reproduzam o cenário jurídico internacional. Essas políticas ortodoxas em geral representam cortes de gastos e reforçam a possibilidade de que o país consiga saldar obrigações financeiras anteriormente assumidas²⁶.

Diante desse pano de fundo, verifica-se que as classificações elaboradas e divulgadas pelas agências internacionais de classificação de risco causam efeitos concretos, desequilibrando esse embate, desafiando a liberdade de um país de definir soberanamente a orientação de sua política econômica e a liberdade de seu povo de gozar de seus direitos e buscar realizar livremente suas preferências.

Esses desequilíbrios são mais claros e particularmente agudos nos países em desenvolvimento, e parecem sempre favorecer a perspectiva dos credores internacionais, cujas expectativas convergem e se adaptam à opinião emitida pelas agências internacionais de classificação de risco. Isso porque quanto mais um país alinha sua política econômica com os interesses de seus credores, maior é a possibilidade de obter notas melhores nas avaliações das agências de classificação de risco, facilitando futuras negociações para a obtenção de novos créditos ou de refinanciamento de suas obrigações.

Por outro lado, ao privilegiarem uma política econômica baseada no crescimento de despesas internas, redirecionando recursos para consecução de objetivos redistributivos a para a garantia de direitos, em detrimento do pagamento de suas obrigações internacionais, os países em desenvolvimento tendem a obter classificações

²⁶ CASTRO, Marcus Faro de. **Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado**. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, n° 6, jul/dez 2006. p. 58.

menos favoráveis, dificultando o acesso ao crédito no mercado internacional. Nesse caso, compromete-se até mesmo a capacidade desses países de continuarem promovendo políticas sociais, para cujo custeio não podem se valer somente dos apertados orçamentos nacionais, necessitando recorrer ao crédito.

Pelo que foi dito, torna-se evidente a conclusão de que as avaliações das agências internacionais de classificação de risco afetam a possibilidade de fruição de direitos sociais, econômicos e culturais por parte das populações, especialmente nos países em desenvolvimento, já que causam forte influência nas políticas econômicas adotadas e determinam a quantidade de recursos financeiros disponíveis para que esses países implementem políticas que garantam e expandam esses direitos.

Uma possível solução para esse problema pode estar na modificação do regime regulatório internacional aplicado às agências de classificação de risco. O primeiro passo seria procurar promover alterações nos critérios e parâmetros utilizados na avaliação e na formação da classificação dada a cada país, com a ampliação das variáveis levadas em consideração na nota atribuída. Nesse primeiro momento, seria necessário exigir maior transparência dos mecanismos de cálculos utilizados pelas agências.

A partir disso, novas variáveis poderiam ser incluídas nesses mecanismos. Tais variáveis poderiam atribuir algum peso à capacidade do país de garantir direitos sociais, econômicos e culturais a seus cidadãos, à extensão em que o país aplica regras de proteção ambiental, responsabilidade social de suas empresas e etc. A incorporação dessas variáveis exigiria esforços para a criação de critérios de parametrização e quantificação dos direitos humanos, que permitissem a avaliação de desempenho dos países na implementação desses direitos, em áreas que geralmente são refratárias a tais critérios objetivos²⁷.

No âmbito de atuação dos Estados, duas medidas poderiam ser tomadas. Em primeiro lugar, seria importante um maior envolvimento das autoridades públicas em discussões que levem à criação e ao estabelecimento de organismos, tratados e instrumentos jurídicos internacionais que procurem estabelecer um ambiente regulatório internacional para a atuação das agências de classificação de risco e também do sistema financeiro internacional como um todo.

²⁷ Essa discussão sobre parametrização de direitos vem sendo desenvolvida no âmbito do Grupo de Estudos “Direito, Economia e Sociedade” da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Esse envolvimento teria de ser acompanhado por um comprometimento com a implementação e aplicação dessas regras por parte dos governos, pois se as grandes agências de classificação atuam internacionalmente, o fazem a partir de bases localizadas dentro de jurisdição de um ou outro Estado, em que essas regras poderiam e deveriam ser observadas.

Em segundo lugar, caberia aos Estados a criação de critérios de transparência para o direcionamento da participação de seus agentes em negociações internacionais que envolvam matérias relacionadas às agências. Em geral, essas negociações são conduzidas em condições de isolamento, como no âmbito da IOSCO, sem que a população e as organizações interessadas dos países participantes possam interferir e verificar o cumprimento das agendas de interesse público.

Outra medida importante, sugerida por Marcus Faro de Castro em outro contexto²⁸, seria tornar mais relevante a atuação dos órgãos judiciais internacionais, incorporando a seus estatutos a possibilidade de julgarem a atuação das agências e seus efeitos durante crises econômicas, bem como a eventual apuração de sua responsabilidade no caso de equívocos ou medidas injustificadas em suas avaliações causarem impactos negativos aos países. Nesses julgamentos, teriam de ser incorporadas discussões sobre a implementação e o cumprimento de tratados de direitos humanos, sociais, econômicos e culturais, atenuando o aspecto fragmentado das jurisdições desses tribunais e organizações²⁹.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme se tentou demonstrar, a atuação das agências internacionais de classificação de risco causa influência marcante na capacidade dos países, em especial dos países em desenvolvimento, de desenvolverem políticas que garantam que seus cidadãos possam gozar dos direitos sociais, econômicos e culturais que lhes são garantidos.

Vivendo em delicado equilíbrio, esses países se vêm na situação em que a adoção dessas garantias, ao comprometerem sua saúde financeira junto a seus credores,

²⁸ CASTRO, Marcus Faro de. **Direitos Sociais, Econômicos e Culturais: Uma Abordagem Pós-neo-clássica**. Revista Jurídica da Casa Civil, Vol. 7, n° 75. 2005.

²⁹ KOSKENNIEMI, Martii. **The Fate of Public International Law: Between Technique and Politics**. The Modern Law Review, Vol. 70, n° 1, January 2007.

equivaleria a lançar o país em uma espiral descendente em que o crédito se torna cada vez mais escasso e caro, piorando a avaliação das agências e dando início a um novo ciclo de incapacidade financeira. A adoção de políticas de redução de gastos para se adequar às expectativas de credores e investidores, por outro lado, tem o potencial de afetar a qualidade de vida de suas populações.

Esse delicado equilíbrio tem como árbitros privilegiados as agências internacionais de classificação de risco, cuja atuação praticamente determina a posição e a reputação de um país no sistema financeiro internacional. As decisões e avaliações divulgadas pelas agências são utilizadas pelos atores que compõem esse sistema, e funcionam como um instrumento indireto para influenciar as decisões internas de política econômica, baseado essencialmente na fidúcia de credores e investidores, mas que trazem embutido um forte componente de coerção reputacional.

Diante disso, é fundamental que a regulação da atividade dessas agências seja realizada com mais ênfase pelos Estados e organismos internacionais por eles compostos, e não por um conjunto de princípios oriundos de organizações privadas formadas por especialistas e que dão ênfase à auto-regulação. É fundamental, também, que sejam ampliados os critérios adotados na classificação.

A partir de reformas direcionadas no sentido mencionado, estaria aberto o caminho para uma ampliação do campo de variáveis observado pelas agências de classificação de risco no momento de definir as notas dos países, mediante a implementação de instrumentos de regulação de alcance internacional, mas firmemente ancorados na atuação das jurisdições nacionais para seu cumprimento, e atentos aos direitos sociais, econômicos e culturais.

A implementação desses instrumentos de regulação teria interessante efeito de trazer para dentro do sistema financeiro internacional preocupações com justiça social e direitos humanos, tornando-as parte do conjunto de informações a serem consideradas na tomada de decisões de investimento.

REFERÊNCIAS

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **The Role of Ratings in Structured Finance**. BIS, 2007.

BARR, Micahel S. and MILLER, Geoffrey P. **Global Administrative Law: The View from Basel**. European Journal of International Law, Vol. 17, No. 1, 2006. p. 15-46.

CASTRO, Marcus Faro de. **Direitos Sociais, Econômicos e Culturais: Uma Abordagem Pós-neo-clássica**. Revista Jurídica da Casa Civil, Vol. 7, n° 75 (http://www.predidencia.gov.br/cvivil_03/revista/Rev_74/artigos/Marcus_rev74.htm).

Consultado em 18 de julho de 2007.

____. **Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado**. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, n° 6, jul/dez 2006.

CHAMPSAUR, Amélie. **The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals**. LL.M. Paper. Harvard Law School. Seminar in International Finance. May 2005.

CHIMNI, B. S. **International Institutions Today: An Imperial Global State in the Making**. European Journal of International Law, Vol. 15, n°1, 2004. p. 1-37.

FOLHA ONLINE, **Agência eleva classificação e deixa Brasil a um passo de grau de investimento**, (<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u117005.shtml>).

Consultado em 16 de julho de 2007.

HILL, Claire A. **Regulating the Rating Agencies**. Washington University Law Quarterly. Vol. 82, Issue 1, 2004. p. 43-95.

IOSCO. **Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies**. IOSCO, 2004. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

Consultado em 17 de julho de 2007.

IOSCO. **Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies – Consultation Report**. Disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD233.pdf>. Consultado em 17 de julho de 2007.

KOSKENNIEMI, Martii. **The Fate of Public International Law: Between Technique and Politics**. The Modern Law Review, Vol. 70, n° 1, January 2007. p. 1-30.

MARAUHN, Thilo. **Introduction: The Regulatory Dilemma in International Financial Relations**. In.: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. **The Regulation of**

International Financial Markets. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 1-23.

MARTÍNEZ, Juan, SANTISO, Javier. **Financial Markets and Politics: The Confidence Game in Latin American Emerging Economies.** International Political Science Review, Vo. 24, No. 3. p. 363-395.

SIMMONS, Beth A. **Money and The Law: Why Comply With the Public International Law of Money?** Yale Journal of International Law, Vol. 25, n° 2, 2000. p. 323-362.

WEBB, Michael. **Understanding the Patterns of Macroeconomic Policy Coordination in the Post-War Period.** In.: STUBBS, Richard and UNDERHILL, Geoffrey (orgs.). **Political Economy and the Changing Global Order.** New York: St. Martin's Press, 1994. p.176-189.

O ESTADO DE SÃO PAULO, **Melhora da nota para BB+ deixa País a um passo do grau de investimento,** <http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=353713>. Consultado em 16 de julho de 2007.

WALL STREET JOURNAL ONLINE. **How Rating Firms' Call Fueled the Subprime Mess.** (http://online.wsj.com/article/SB118714461352698015.html?mod=hpp_us_whats_news). Consultado em 28.9.2007.