

RISCO SOBERANO:
REGULAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO
DE RISCO E GOVERNANÇA DEMOCRÁTICA

RODRIGO DE SOUZA NOGUEIRA

Advogado da União. Especialista em Direito Público pelo IEC-PUC Minas.
Mestre em Administração Pública pela Fundação João Pinheiro/Escola de
Governo de Minas Gerais (Prof. Paulo Neves de Carvalho)

**RISCO SOBERANO:
REGULAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO
DE RISCO E GOVERNANÇA DEMOCRÁTICA**



Belo Horizonte
2011



CONSELHO EDITORIAL

Álvaro Ricardo de Souza Cruz
André Cordeiro Leal
Carlos Augusto Canedo G. da Silva
Dhenis Cruz Madeira
Frederico Barbosa Gomes
Gilberto Bercovici
Gregório Assagra de Almeida
Gustavo Corgosinho
Jorge Bacelar Gouveia - Portugal

Jose Antonio Moreno Molina - Espanha
José Luiz Quadros de Magalhães
Luciano Stoller de Faria
Luiz Manoel Gomes Júnior
Luiz Moreira
Mário Lúcio Quintão Soares
Renato Caram
William Freire

É proibida a reprodução total ou parcial desta obra, por qualquer meio eletrônico, inclusive por processos reprográficos, sem autorização expressa da editora.

Impresso no Brasil | Printed in Brazil

Arraes Editores Ltda., 2011.

Plácido Arraes
Editor

Avenida Brasil, 1843/loja 110, Savassi
Belo Horizonte/MG
CEP 30.140-002
Tel: (31) 3031-2330

Coordenação Editorial: Fabiana Carvalho
Capa: Charles Hoffert e Vladimir Oliveira Costa
Diagramação: Reinaldo Henrique Silva
Revisão: Andréia Assunção

N778	Nogueira, Rodrigo de Souza. Risco soberano: regulação das agências de classificação de risco e governança democrática / Rodrigo de Souza Nogueira. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2011. 120 p. ISBN: 978-85-62741-26-5
	1. Risco soberano. I. Título.
	CDD: 336.81 CDU: 336.1

Elaborada por: Maria Aparecida Costa Duarte
CRB/6-1047

www.arraeseditores.com.br
arraes@arraeseditores.com.br

Belo Horizonte
2011

*Dedico este livro à minha esposa Paula,
companheira de todas as horas,
pelo amor, paciência e compreensão,
pelos momentos subtraídos ao
seu convívio para elaborar esta obra.*

ABREVIATURAS E SIGLAS

- BACEN – Banco Central do Brasil
BIS – Bank of International Settlements
CESR’s – The Committee of European Securities Regulator
CDC – Código de Defesa do Consumidor
CMN – Conselho Monetário Nacional
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
EUA – Estados Unidos da América
FMI – Fundo Monetário Internacional
G-20 – Grupo dos Vinte
IAIS – *International Association of Insurance Supervisors* (Associação Internacional de Supervisores de Seguros)
IBRADEMP – Instituto Brasileiro de Direito Empresarial
IOSCO – International Organization of Securities Commissions
NAIC – The National Association of Insurance Commissioners
NRSRO – Nationally Recognized Statistical Rating Organizations
OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OIC – Organização Internacional do Comércio
OMC – Organização Mundial do Comércio
ONU – Organização das Nações Unidas
SDE – Secretaria de Direito Econômico
SEAE/MF – Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda
SEC – Securities and Exchange Commission
STJ – Superior Tribunal de Justiça
UE – União Europeia
NRSRO – Nationally Recognized Statistical Rating Organizations

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO 1	
VISÃO GERAL DA INDÚSTRIA DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	11
1.1. Atuação das Agências Internacionais de Classificação de Risco	12
1.2. Usos, Tipos de <i>Ratings</i> de Risco Soberano e Seus Impactos nas Finanças Internacionais	19
1.3. Processo de Atribuição de <i>Rating</i> Soberano	22
1.4. Determinantes Macroeconômicos da Classificação do Risco Soberano	28
CAPÍTULO 2	
ASPECTOS ADVERSOS DAS AVALIAÇÕES	39
2.1. Subjetividade no Processo de Avaliação Geral dos Países	40
2.2. Divergências de Opiniões nas Avaliações Soberanas entre as Agências e entre as Agências e o Mercado	44
2.3. Das Falhas nas Atribuições	46
2.4. Comportamento Pró-Cíclico Agravador de Colapsos Financeiros	52
2.5. Potenciais Conflitos de Interesses	57

CAPÍTULO 3

DA REGULAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	61
3.1. Natureza e Fins da Regulação da Atividade Econômica ...	61
3.1.1. Fundamentos da Teoria da Regulação	64
3.1.2. Da Autorregulação dos Mercados	67
3.1.3. Uso dos <i>Ratings</i> como Parâmetro de Regulação	70
3.2. Breve Panorama da Regulação das Agências de Classificação de Risco no Mundo	73
3.3. Alternativas para Regulação das Agências Internacionais de Classificação de Risco	76
3.4. O Caso Brasileiro e Propostas de Regulação	83
CONCLUSÃO	89
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	99